



भारत का राजपत्र

The Gazette of India

असाधारण
EXTRAORDINARY

भाग III—खण्ड 4
PART III—Section 4

प्राधिकार से प्रकाशित
PUBLISHED BY AUTHORITY

सं. 177]
No. 177]

नई दिल्ली, सोमवार, सितम्बर 3, 2007/भाद्र 12, 1929
NEW DELHI, MONDAY, SEPTEMBER 3, 2007/BHADRA 12, 1929

भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड

अधिसूचना

मुम्बई, 3 सितम्बर, 2007

1.0 पृष्ठभूमि

सं. भाप्रविबो/विधि/102396/2007.—1.1. मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड शेयरों द्वारा परिसीमित कंपनी है और 11 दिसम्बर, 1986 से प्रारम्भ होने वाली 5 वर्षों की कालावधि के लिए प्रतिभूति संविदा (विनियम) अधिनियम, 1956 की धारा 4 के अधीन स्टॉक एक्सचेंज के रूप में मान्यताप्राप्त हुआ था। उक्त मान्यता को प्रतिभूति संविदा (विनियम) नियम, 1957 के नियम 7 के अधीन समय-समय पर नवीकृत किया जा रहा था और इसे तारीख 7 दिसम्बर, 2005 की राजपत्रित अधिसूचना द्वारा अंतिम बार उस कालावधि के लिए नवीकृत किया गया था जो 10 दिसम्बर, 2006 तक विधि मान्य थी, नीचे उल्लिखित शर्तों के अध्यधीन :—

क. एक्सचेंज, तारीख 6 दिसम्बर, 2005 के आदेश
सं. डब्ल्यू टी एम/जीए/35/एम आई आर एस डी/12/05 में यथा कथित, अगले निदेशों तक किसी

भी रीति से चाहे जो भी हो प्रतिभूतियों में व्यौहारों को विनियमित या नियंत्रित नहीं करेगा ।

ख. एक्सचेंज निपटान गारंटी निधि की स्थापना के लिए भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड से अंतिम अनुमोदन अभिप्राप्त करने के पश्चात् ही व्यापार प्रारंभ करेगा ।

- 1.2. मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने, तारीख 26 सितम्बर, 2006 के पत्र द्वारा, प्रतिभूति संविदा (विनियमन) अधिनियम, 1956 की धारा 3 के अधीन मान्यता के नवीकरण के लिए आवेदन प्रस्तुत किया । तत्पश्चात्, भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड ने 30-31 अक्टूबर, 2006 को यह निश्चित / पड़ताल करने के लिए मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड का निरीक्षण किया कि क्या मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने मान्यता के नवीकरण की शर्तों, समय-समय पर भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड / भारत सरकार द्वारा जारी अनुदेशों, मार्गदर्शक सिद्धांतों, आदि का अनुपालन किया है, क्या इसका गठन, प्रणालियाँ और पद्धतियाँ प्रतिभूति संविदा (विनियमन) अधिनियम, 1956 के ढाँचे के अनुसार थीं और क्या मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड निवेशकों (विनिधानकर्ताओं) के लिए एक निष्क्र, साम्य और विकासशील बाजार उपलब्ध कराता है ।

- 1.3. निरीक्षण के दौरान, यह देखने में आया था कि मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड की कार्यप्रणाली में विभिन्न कमियाँ थीं । इस निरीक्षण में पायी गयी कमियों में से कुछ कमियाँ 24-25 नवम्बर, 2003 को किये गये पूर्व निरीक्षण में भी इंगित की गयी थीं । इससे यह उपदर्शित हुआ था कि मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड कुछ मुख्य कमियों को दूर करने में असफल रहा, जबकि पूर्व निरीक्षण को 2 वर्ष बीत चुके हैं । इनमें से कुछ कमियों में निम्नलिखित समाविष्ट हैं :
 - i. कार्यपालक निदेशक को नियुक्त करने में असफलता
 - ii. आधार न्यूनतम पूँजी की कमी
 - iii. आधार न्यूनतम पूँजी हेतु अंशदान में अवमूल्य-पर स्क्रप्षों का विद्यमान होना

iv. 1% प्रतिभूति निक्षेप (सिक्योरिटी डिपॉजिट) पर उपार्जित ब्याज के 50% को निवेशक संरक्षण निधि में अंतरित करने में असफलता

1.4. उपरोक्त के अलावा, कुछ मुख्य कमियाँ, जो कि वर्तमान निरीक्षण में पायी गयी हैं, निम्नलिखित हैं :

- निवेशक संरक्षण निधि सृजित करने में असफलता
- अपने सदस्यों की लेखा बहियों का निरीक्षण करने में असफलता
- उप-दलालों द्वारा वार्षिक रजिस्ट्रीकरण फीस न दिया जाना
- समनुषंगी द्वारा मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड को पट्टा किराये न दिया जाना
- देयराशि का वसूल न होना, परिणामस्वरूप एक्सचेंज के साधनों की निकासी हो जाना
- भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड द्वारा प्रदान किये गये प्रतिदेय वित्तीय समर्थन को लौटाने में असफलता
- आईएसई सिक्योरिटीज सर्विसेज लि. (आईएसएस) के माध्यम से व्यापार करने वाले सदस्यों को सहायकी (सब्सिडि) उपलब्ध कराना

1.5. उपरोक्त अनियमितताओं के अलावा, ऐसे विभिन्न दृष्टांत देखने में आये थे जहाँ मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड की कार्यप्रणाली भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड द्वारा समय-समय पर जारी निदेशों / मार्गदर्शक सिद्धांतों के प्रतिकूल थी। इनमें से कुछ निम्नलिखित हैं :

- निपटान गारंटी निधि / व्यापार गारंटी निधि की स्थापना किये बिना व्यापार का प्रारंभ करना, जैसा कि भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड के तारीख 09 जून 1997 के परिपत्र द्वारा सूचित किया गया था।
- निगमीकरण (कॉर्पोरेटाइजेशन) और अपरस्परीकरण (डीम्यूचुअलाइजेशन) की स्कीम का अनुपालन करने में विलंब

1.6. उपरोक्त कमियाँ प्रतिभूति संविदा (विनियमन) अधिनियम, 1956, प्रतिभूति संविदा (विनियमन) नियम, 1957, भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड अधिनियम, 1992

(इसमें इसके पश्चात् "अधिनियम" के रूप में निर्दिष्ट), उसके अधीन बनाए गए नियमों और विनियमों, भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड द्वारा समय-समय पर जारी परिपत्रों / निदेशों और मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के नियमों, विनियमों तथा उप-विधियों के उपबंधों का अतिक्रमण करके हुई थीं। इसलिए, भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड ने तारीख 30 नवम्बर, 2006 की कारण बताओ सूचना जारी की, प्रबंध परिषद् को अधिनियम की धारा 11 के साथ पठित प्रतिभूति संविदा (विनियमन) अधिनियम, 1956 की धारा 4(4) के अधीन, उनसे यह कारण बताने की अपेक्षा करते हुए कि मान्यता प्रदान / नवीकृत किये जाने के इसके आवेदन को नामंजूर क्यों नहीं किया जाना चाहिए और प्रतिभूति संविदा (विनियमन) अधिनियम, 1956 की धारा 4 के अधीन मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड को मान्यता प्रदान / नवीकृत किये जाने से इकार क्यों नहीं किया जाना चाहिए। भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड ने मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड को 7 दिसम्बर, 2006 तक उक्त कारण बताओ सूचना का उत्तर देने की ओर 08 दिसम्बर, 2006 को भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड के पूर्णकालिक सदस्य के समक्ष, समर्थक दस्तावेजों के साथ, यदि कोई हों, व्यक्तिगत सुनवाई के लिए हाजिर होने की सूचना दी थी। हालाँकि, कार्यालयीन अत्यावश्यकताओं के कारण, व्यक्तिगत सुनवाई को 7 दिसम्बर, 2006 के लिए पुनःनिर्धारित किया गया था। इसकी सूचना मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड को तारीख 4 दिसम्बर, 2006 के पत्र द्वारा दी गई थी। उन्हें यह सूचना भी दी गई थी कि यदि वे यथा पूर्वोक्त उत्तर देने / व्यक्तिगत सुनवाई के लिए हाजिर होने में असफल रहे, तो भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड यह मानने के लिए मजबूर हो जाएगा कि मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के पास देने के लिए कोई उत्तर नहीं था और इसने यथा अभिकथित आरोपों को स्वीकार कर लिया और रिकॉर्ड में उपलब्ध सामग्री के आधार पर मामले के संबंध में एकपक्षीय कार्यवाही कर ली जाएगी।

- 1.7. उक्त कारण बताओ सूचना के उत्तर में, प्रबंध परिषद् ने तारीख 04 दिसम्बर, 2006 के पत्र द्वारा अपने निवेदन किये, जिनके अन्तर्गत उन्होंने भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड से यह अनुरोध किया कि हाजिर होने की तारीख को 2 महीनों तक बढ़ा दिया जाये। तदनुसार, भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड ने तारीख 18 दिसम्बर, 2006 के पत्र

द्वारा मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड को सूचित किया कि व्यक्तिगत सुनवाई 10 जनवरी, 2007 को पुनःनिर्धारित कर दी गयी है।

2.0 व्यक्तिगत सुनवाई और कारण बताओ सूचना के प्रति मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड का उत्तर

2.1 जैसा कि मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के प्रबंध परिषद् द्वारा 6 जनवरी, 2007 को आयोजित इसकी बैठक में प्राधिकृत किया गया, विंग क्रमांडर (सेवानिवृत्त) नरेन्द्र कुमार, दलाल सदस्य और श्री अभय कुमार, प्रबंधक-सह-प्रशासनिक अधिकारी 10 जनवरी, 2007 को मेरे समक्ष व्यक्तिगत सुनवाई के लिए हाजिर हुए और अपने निवेदन किये। सुनवाई के अनुसरण में, मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने तारीख 17 जनवरी, 2007 के पत्र और तारीख 24 अप्रैल, 2007 के ई-मेल द्वारा अपने लिखित निवेदन प्रस्तुत किये। इसके अतिरिक्त, मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने तारीख 15 मार्च, 2007 और 08 मई, 2007 के अपने पत्रों द्वारा, कार्यपालक निदेशक की नियुक्ति के लिए किये गये प्रयासों की भी सूचना दी।

3.0 मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के रिकाफ अभियान अतिक्रमणों और, पूर्वोक्त पत्रों / ई-मेल के द्वारा तथा मेरे समक्ष सुनवाई के दौरान किये गये, इसके निवेदनों का सारांश, नीचे दिया गया है :

3.1 कार्यपालक निदेशक को नियुक्त करने में असफलता

मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड अप्रैल, 2001 से पूर्णकालिक कार्यपालक निदेशक को नियुक्त करने में असफल रहा। मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने तारीख 06 दिसम्बर, 2001 के पत्र द्वारा एक अनुरोध किया जिसके अंतर्गत इसने अपनी दुर्बल वित्तीय स्थिति के कारण कार्यपालक निदेशक को नियुक्त करने की अपनी असमर्थता अभिव्यक्त की। तदनुसार, भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड ने तारीख 22 फरवरी, 2002 के पत्र द्वारा समय बढ़ाया जिसके द्वारा कार्यपालक निदेशक की नियुक्ति को एक वर्ष की

कालावधि के लिए आस्थगित किया जाना मंजूर किया गया था। हालाँकि, कार्यपालक निदेशक की नियुक्ति के लिए आवश्यक प्रक्रिया पूरी करने के लिए विभिन्न अनुस्मारक दिये जाने के बावजूद, आज की तारीख तक कोई पूर्णकालिक कार्यपालक निदेशक नियुक्त नहीं किया गया है।

मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने यह निवेदन किया कि मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के प्रबंध परिषद् की, 30 अप्रैल, 2007 को आयोजित इसकी बैठक में, सिफारिश के अनुसार, मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने तारीख 8 मई, 2007 के पत्र द्वारा, मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के कार्यपालक निदेशक के पद के लिए श्री नरेन्द्र कुमार की नियुक्ति की सिफारिश की थी। यह भी निवेदन किया गया था कि श्री नरेन्द्र कुमार ने स्वेच्छा से, केवल 1/- रुपया प्रति माह की नाममात्र रकम के सिवाय कोई परिश्रमिक न लेने का, प्रस्ताव दिया था। उन्होंने एक वचन भी दिया कि उनकी नियुक्ति के मामले में, वे मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के संगम-अनुच्छेद 25 के अधीन विहित सभी सुसंगत शर्तों का पालन करेंगे।

3.2 आधार न्यूनतम पूँजी की कमी

वर्ष 2003 के पूर्व निरीक्षण के दौरान, यह देखने में आया था कि :

- 1 सदस्य के पास, 2 लाख रुपये की न्यूनतम विहित आधार न्यूनतम पूँजी से कम थी,
- 2 सदस्यों ने विहित अनुपात में आधार न्यूनतम पूँजी नहीं बनाये रखी है।

हालाँकि, भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड द्वारा किये गये वर्ष 2006 के वर्तमान निरीक्षण के दौरान, यह देखने में आया था कि

- 10 सदस्यों की आधार न्यूनतम पूँजी शून्य थी,
- 10 सदस्यों के पास, 1 लाख रुपये की न्यूनतम विहित आधार न्यूनतम पूँजी से कम थी,

- 7 सदस्यों ने विहित अनुपात में आधार न्यूनतम पूँजी नहीं बनाये रखी हैं।

इस संबंध में, मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने यह निवेदन किया कि एक्सचेंज ने ऐसे सदस्यों, जिनकी आधार न्यूनतम पूँजी कम है, को विहित मानदंडों के अनुसार आधार न्यूनतम पूँजी जमा करने की विशिष्ट संसूचना दी है। 15% हेयरकट सहित पात्र शेयरों के विहित मानदंड और समूह - 1 प्रतिभूतियों की सूची प्रस्तुत कर दी गयी है, आधार न्यूनतम पूँजी के मानदंडों को पूरा करने में उन्हें समर्थ बनाने के लिए। आधार न्यूनतम पूँजी की अपर्याप्तताओं का नियमितीकरण करने के लिए, सभी ऐसे सदस्यों को तीन मास (1 जनवरी, 2007 से) की कालावधि दी गयी थी। यदि ऐसे सदस्य तीन मास की इस कालावधि के पश्चात् भी आधार न्यूनतम पूँजी के मानदंडों का अनुपालन करने में असफल रहे, तो अपर्याप्त आधार न्यूनतम पूँजी वाले ऐसे सदस्यों की सूची प्रबंध परिषद् को आगे की कार्रवाई के लिए भेजी जानी थी। हालांकि, मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड द्वारा प्रस्तुत की गई 18 अप्रैल, 2007 तक की नवीनतम अनुपालना स्थिति से यह प्रतीत होता है कि एक्सचेंज ने सभी सदस्यों को, तारीख 2 अप्रैल, 2007 की प्रबंध परिषद् की बैठक के विनिश्चय के अनुसार, आधार न्यूनतम पूँजी के नियमितीकरण के संबंध में 10 अप्रैल, 2007 को ही एक परिपत्र जारी किया है।

3.3 अवमूल्य पर स्क्रिप्टों की सूची - आधार न्यूनतम पूँजी हेतु अंशदान

मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड सदस्यों की आधार न्यूनतम पूँजी के प्रतिभूति घटक के रूप में स्वीकार किये जाने वाले शेयरों की सूची को विहित करने में असफल रहा और प्रतिभूतियों का सामयिक रूप से मूल्यांकन करने में भी असफल रहा।

मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने यह निवेदन किया कि जिन संबद्ध सदस्यों के आधार न्यूनतम पूँजी के अंशदान में अवमूल्य-पर स्क्रिप्टों सम्मिलित थीं, उन्हें सलाह दी गयी है और तीन मास का समय दिया गया है कि वे आधार न्यूनतम पूँजी के मानदंडों का अनुपालन करें और इन स्क्रिप्टों को उनसे, जो समूह-1 में सूचीबद्ध (लिस्टेड) हैं, या नकदी से बदल दें। यदि ऐसे सदस्य तीन मास की इस कालावधि के पश्चात् भी आधार

न्यूनतम पूँजी के मानदंडों का अनुपालन करने में असफल रहे, तो अपर्याप्त आधार न्यूनतम पूँजी वाले ऐसे सदस्यों की सूची प्रबंध परिषद् को आगे ली कार्रवाई के लिए भेज दी जाएगी। हालाँकि, मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड द्वारा प्रस्तुत की गई 18 अप्रैल, 2007 तक की नवीनतम अनुपालना स्थिति से यह प्रतीत होता है कि एक्सचेंज ने सभी सदस्यों को, तारीख 2 अप्रैल, 2007 की प्रबंध परिषद् की बैठक के विनिश्चय के अनुसार, 10 अप्रैल, 2007 को ही स्थिति में सुधार करने के लिए एक परिपत्र जारी किया।

3.4 1% प्रतिभूति निक्षेप (सिक्योरिटी डिपॉजिट) पर उपार्जित ब्याज के 50% को निवेशक संरक्षण निधि में अंतरित करने में असफलता मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड निर्गमकर्ता (इश्युअर) कंपनी द्वारा रखे गए 1% प्रतिभूति निक्षेप पर प्रोद्भूत ब्याज के 50% को निवेशक संरक्षण निधि में अंतरित करने में असफल रहा, जनता को अभिवान के लिए प्रतिभूतियों का प्रस्ताव करने के समय।

मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने यह निवेदन किया कि 1% प्रतिभूति निक्षेप पर उपार्जित ब्याज के 50% का निवेश (विनिधान) आईएनजी वैश्य बैंक टि. के पास एफ.डी.आर. में किया गया है।

3.5 निवेशक संरक्षण निधि सृजित करने में असफलता

निरीक्षण रिपोर्ट में यह देखने में आया कि मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड न्यास के रूप में निवेशक संरक्षण निधि को सृजित करने में असफल रहा। इसके अतिरिक्त, निवेशक संरक्षण निधि को साधारण निधि के भाग के रूप में बनाये रखा जा रहा है और जो निवेशक संरक्षण के विशिष्ट प्रयोजन के लिए निश्चित नहीं हैं, न ही निधि के लिए कोई आवश्यक कर छूटे अभिप्राप्त की गयी हैं।

उपरोक्त के प्रत्युत्तर में, मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने यह निवेदन किया कि अपेक्षित दस्तावेज और रजिस्ट्रीकरण फीस रजिस्ट्रार को निवेशक संरक्षण निधि न्यास के रजिस्ट्रीकरण के लिए प्रस्तुत कर दिये गये हैं और वे अपने स्तर पर अनुबर्ती कार्रवाई कर रहे हैं।

3.6 अपने सदस्यों की लेखा बहियों का निरीक्षण करने में असफलता

मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड अपने सदस्यों की लेखा बहियों का निरीक्षण करने में असफल रहा। यह नोट किया गया है कि 27 सदस्यों ने सक्रिय रूप से आईएसएस के माध्यम से व्यापार किया और 4 सदस्यों ने बीओएलटी टर्मिनलों के माध्यम से व्यापार किया, किन्तु कोई निरीक्षण नहीं किये गये।

इस संबंध में, मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने यह निवेदन किया कि उन सदस्यों की लेखा बहियों का निरीक्षण, जिन्होंने अन्य खंडों जैसे कि आईएसएस में सक्रिय रूप से व्यापार किया, कार्यान्वयन के अधीन है और मार्च 2007 तक इसके पूरा हो जाने की प्रत्याशा है। इस संबंध में, सभी ऐसे सदस्यों को विशिष्ट संसूचनाएँ भी दे दी गयी हैं कि वे अपनी लेखापरीक्षित रिपोर्ट और लेखा बहियों पेश करें। हालाँकि, नवीनतम अनुपालना रिपोर्ट के द्वारा मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने यह निवेदन किया है कि निरीक्षण अप्रैल, 2007 से चल रहा है।

3.7 भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड द्वारा प्रदान किये गये प्रतिदेय वित्तीय समर्थन को लौटाने में असफलता

भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड ने 8 दिसम्बर, 1997 से मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के प्रबंध परिषद् का अधिक्रमण किया था (07 जून, 2000 तक बढ़ाया गया) और एक्सचेंज के दैनंदिन क्रियाकलाप को संभालने के लिए प्रशासक को नियुक्त किया था। मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड की दुर्बल वित्तीय स्थिति के कारण और इसके अनुरोध पर, भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड ने 12.32 लाख रुपये तक का कुल प्रतिदेय वित्तीय समर्थन मंजूर किया था। मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने अब तक केवल

7.82 लाख रुपये का प्रतिसंदाय किया है और 4.50 लाख रुपये की शेष रकम अभी भी देय है।

मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने यह निवेदन किया कि वर्तमान वित्तीय मजबूरियों के कारण, व्यापार के निलंबन तथा सूचीबद्धता फीस के कम होने के कारण, एक्सचेंज भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड को देयराशि लौटाने में समर्थ नहीं है। इसके महेनजर, मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने अनुरोध किया है कि या तो भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड को देय रकम का एक भाग अधित्यक्त कर दिया जाये, या, यदि एक भाग का अधित्यजन संभव न हो, तो भुगतान की शर्तों को हलका करके 5 वर्षों तक विस्तृत कर दिया जाये।

3.8 उप-दलालों द्वारा वार्षिक रजिस्ट्रीकरण फीस न दिया जाना

भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड ने तारीख 7 अगस्त 2003, 23 जनवरी 2004 और 4 मार्च 2005 के अपने विभिन्न पत्रों के द्वारा, मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड को यह निदेश दिया था कि यह भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड को 3 रजिस्ट्रीकृत उप-दलालों द्वारा वार्षिक रजिस्ट्रीकरण फीस का भुगतान न किये जाने का मामला उठायें। हालाँकि, यह नोट किया गया था कि एक्सचेंज भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड को देय रजिस्ट्रीकरण फीस के भुगतान के मामले में उप-दलालों के पीछे नहीं लगा है।

मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने निवेदन किया कि तीन उप-दलालों / दलालों में से -

1. मैसर्स शिवम् सिक्योरिटीज, श्री कृष्ण कुमार रूंगटा की उप-दलाल, ने उप-दलाल फीस अदा कर दी है।
2. सहबद्ध दलाल, अर्थात् मैसर्स रजत शेयर्स एंड स्टॉक ब्रोकर्स प्रा. लि., के खाते को नामे लिखा जा रहा है, ताकि उसे दी गई तारीख 10 अप्रैल, 2007 की अंतिम सूचना के अनुसार वसूली की जा सके।

3. जैसा कि मैसर्स जीएसपी फाइनेंशियल, सहबद्ध दलाल, 8 अक्टूबर 1988 को चूककर्ता घोषित किया जा चुका है ; एक्सचेंज के पास कोई आस्तियाँ नहीं हैं, हालाँकि, इसकी सदस्यता टिकट की नीलामी करते समय भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड की ऐसी देयराशि की वसूली बाद में नीलामी की रकम में से की जाएगी ।

3.9 समनुषंगी द्वारा मगथ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड को पट्टा किराये न दिया जाना

एमएसईए सिक्योरिटीज लि. (एमएसएल), मगथ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड की समनुषंगी, उसी परिसर में मौजूद है जहाँ मूल एक्सचेंज है । समनुषंगी कंपनी वित्तीय वर्ष 2003-04 के अंत तक इस परिसर के लिए मूल एक्सचेंज को पट्टा किराये के रूप में 60,000/- रुपये अदा कर रही थी । हालाँकि, उसके बाद के वर्ष से, समनुषंगी कंपनी ने पट्टा किराये नहीं दिये थे न ही मूल एक्सचेंज ने उसे दृढ़तापूर्वक कहा है । उपरोक्त के उत्तर में, मगथ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने यह निवेदन किया कि एमएसईए सिक्योरिटीज लि. व्यापारों को सुकर बनाने के प्रयोजन के लिए मगथ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड की पूर्णतया अपनी समनुषंगी के रूप में रजिस्ट्रीकृत थी । हालाँकि, एमएसईए सिक्योरिटीज लि. ने अब तक कोई कारोबार नहीं किया है और, इसीलिये, समनुषंगी से कोई किराया लेना उचित नहीं माना गया है क्योंकि इसकी कोई आय ही नहीं है । इसलिए, यह देखने में आया है कि मगथ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड अपने कामकाज का संचालन इस प्रकार कर रहा है जो कि निवेशकों या जनता के हित के लिए हानिकर है क्योंकि इसके कार्यों से केवल इसके अपने सदस्यों को ही फायदा मिला ।

3.10 देयराशि का वसूल न होना, परिणामस्वरूप एक्सचेंज के साथनों की निकासी हो जाना

मगथ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड वार्षिक अभिदान फीस के रूप में सदस्यों से और सूचीबद्धता फीस के रूप में सूचीबद्ध कंपनियों से निम्नलिखित देयराशियाँ एकत्र करने में असफल रहा :-

| | वार्षिक अभिदान फीस | सूचीबद्धता फीस | |
|---------|--------------------|-----------------|-----------------|
| | सदस्यों की सं. | रकम | रकम |
| 2004-05 | 75 | रु. 2,79,671/- | रु. 5,49,425/- |
| 2005-06 | 100 | रु. 4,53,928/- | रु. 5,77,425/- |
| 2006-07 | 138 | रु. 6,90,000/- | रु. 7,71,955/- |
| | कुल | रु. 14,23,599/- | रु. 18,98,805/- |

मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने यह निवेदन किया कि इसने वार्षिक अभिदान की बकाया राशि की वसूली के लिए जोरदार अभियान शुरू किया, जिसके परिणामस्वरूप इसने नवम्बर 2006 में 2.29 लाख रुपये, दिसम्बर 2006 में 1.61 लाख रुपये और जनवरी 2007 में 50,000/- रुपये की राशि एकत्र की। वार्षिक अभिदान का भुगतान न किये जाने / देरी से भुगतान किये जाने के लिए शास्तियाँ / जुर्माने लगाये जाने की प्रणाली एक्सचेंज के विनिश्चय के अनुसार अपनायी गयी है और तारीख 10 अप्रैल, 2007 का परिपत्र सदस्यों को जारी किया गया है।

चूंकि दिसम्बर 2004 से मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड में कोई व्यापारिक क्रियाकलाप नहीं हुआ है, इसलिये कंपनियाँ मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड को सूचीबद्धता फीस अदा करने में कोई रुचि नहीं रखती है। अनुपालन न किये जाने और सूचीबद्धता फीस का भुगतान न किये जाने के लिए मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड द्वारा आठ कंपनियों को असूचीबद्ध किया गया है। मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने बकाया सूचीबद्धता फीस की वसूली के विषय में शिकायतें भी दाखिल की हैं।

3.11 आईएसएस के माध्यम से व्यापार करने वाले सदस्यों को उपलब्ध करायी गयी शिकायती (संबिलडिंग)

मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने सदस्यों के कुल मासिक व्यापारावर्त (टर्नओवर) के 0.004% की दर से व्यापारावर्त फीस और आईएसएस के माध्यम से व्यापार करने वाले

सदस्यों पर 500 रुपये प्रति माह प्रति टर्मिनल की फ्रीस लगायी है। हालाँकि, यह देखने में आया था कि दिसम्बर 2005 से लेकर, विभिन्न खंडों के माध्यम से व्यापार करने वाले सदस्यों ने एक्सचेंज को उपरोक्त भुगतान करना बंद कर दिया है और यह कि सदस्यों पर ऐसे प्रभारों के अधिस्थ्यजन के लिए प्रबंध परिषद् द्वारा कोई विनिश्चय नहीं हुआ था।

मगथ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने यह निवेदन किया कि प्रबंध परिषद् सदस्यों से व्यापारावर्त संबंधी प्रभार वसूल करने का विनिश्चय पहले ही कर चुका है और यह प्रत्याशित है कि 31 मार्च, 2007 तक, पूरी रकम एकत्र कर ली जायेगी। इसके अतिरिक्त, जो सदस्य मगथ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड द्वारा उपलब्ध करायी गयी व्यापार सुविधा का लाभ उठा रहे हैं, उनसे यह अनुरोध किया जायेगा कि वे मगथ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड द्वारा किया गया खर्च उठायें। मगथ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने यह भी निवेदन किया है कि आईएसएस व्यापार सुविधा से उद्भूत देयराशि की वसूली की जा रही है।

3.12 उपरोक्त अनियमितताओं के अलावा, ऐसे विभिन्न दृष्टांत देखने में आये जहाँ मगथ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड की कार्यप्रणाली भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड द्वारा समय-समय पर जारी निदेशों / मार्गदर्शक सिद्धांतों के प्रतिकूल थी। इनमें से कुछ निम्नानुसार उल्लिखित हैं :

3.12.1 निपटान गारंटी निधि / व्यापार गारंटी निधि की स्थापना किये बिना व्यापार का प्रारंभ

भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड ने तारीख 25 जून, 2002 के पत्र के द्वारा मगथ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड को यह सुनिश्चित करने की सलाह दी कि यह भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड द्वारा सम्यक् रूप से अनुमोदित निपटान गारंटी निधि / व्यापार गारंटी निधि की स्थापना किये बिना व्यापार प्रारंभ नहीं करेगा। हालाँकि, नवम्बर 2003 में किये गये निरीक्षण के दौरान यह देखने में आया था कि मगथ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने निरीक्षण की तारीख तक व्यापारिक क्रियाकलाप जारी रखे।

इसके अतिरिक्त, 11 दिसम्बर 2003 से मान्यता के नवीकरण हेतु यह सतल शर्त भी रही है। हालाँकि, अगस्त 2005 के महीने में मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने थोड़े समय के लिए व्यापार जारी रखा, भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड द्वारा सम्यक् रूप से अनुमोदित निपटान गारंटी निधि / व्यापार गारंटी निधि की स्थापना किये बिना।

इस संबंध में, मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने यह निवेदन किया कि अंतिम निरीक्षण के बाद से कोई व्यापार नहीं हुआ है, 01 से 12 अगस्त 2005 के बीच हुए व्यापार के सिवाय, जिसके लिए तत्कालीन कार्यपालक निदेशक (स्थानापन्न) श्री सी.एम. पांडे को निलंबित किया गया है और जिनके संबंध में जांच चल रही है। इसके अतिरिक्त, निपटान गारंटी निधि को बनाये जाने का प्रस्ताव पहले ही भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड के पास है और ऐसे प्रस्ताव के स्वीकार होने जाने पर, मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड निपटान गारंटी निधि स्थापित करने के लिए आवश्यक कार्रवाई करेगा। निपटान गारंटी निधि / व्यापार गारंटी निधि को बनाये बिना व्यापार करना प्राथमिक रूप से श्री सी.एम. पांडे, स्थानापन्न कार्यपालक निदेशक (निलंबनाधीन) की ओर से हुई गलती है, जिन्होंने प्रबंध परिषद् के समक्ष तथ्य लाये बिना व्यापार प्रारंभ किया।

3.12.2 निगमीकरण (कॉर्पोरेटाइजेशन) और अपरस्परीकरण (डीम्यूचुअलाइजेशन) की स्कीम का अनुपालन करने में विलंब

भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड ने 15 सितम्बर, 2005 को मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के निगमीकरण (कॉर्पोरेटाइजेशन) और अपरस्परीकरण (डीम्यूचुअलाइजेशन) की स्कीम (इसमें इसके पश्चात् "स्कीम" के रूप में निर्दिष्ट) अनुमोदित और अधिसूचित की थी। स्कीम के अनुसार, मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड से "नियत तारीख" को निश्चित करना अपेक्षित था, स्कीम की अधिसूचना की तारीख से 3 मास के अपश्चात्, अर्थात् 14 दिसम्बर 2005 तक, स्कीम के विभिन्न उपबंधों का अनुपालन करने के लिए। हालाँकि, भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड द्वारा लगातार अनुसरण किये जाने के पश्चात् ही, मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने 12 जून, 2006 को अपनी स्कीम का

अनुपालन किया । यह अभिकथन किया गया है कि इसकी अधिसूचना के लगभग 9 महीनों के पश्चात् मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड द्वारा स्कीम का कार्यान्वयन, प्रतिभूति संबिदा (विनियमन) अधिनियम, 1956 के अधीन यथा अपेक्षित निगमीकरण और अपरस्परीकरण स्कीम जैसे महत्वपूर्ण विनिश्चय करने और उन्हें कार्यान्वित करने में प्रबंध परिषद् की ओर से हुई उदासीनता को उपदर्शित किया ।

मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने यह निवेदन किया कि स्कीम के कार्यान्वयन में विलंब तत्कालीन स्थानापन्न कार्यपालक निदेशक के अपूर्व तथा अप्राधिकृत कार्य द्वारा और सामान्य प्रशासनिक कृत्यों के विच्छिन्न हो जाने तथा आरओसी के कार्यालय में प्रक्रिया संबंधी विलंबों के कारण हुआ था । हालाँकि, मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने समय बढ़ाया जाना मंजूर करने के लिए भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड से निवेदन किया था और भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड द्वारा बढ़ाये गये समय के भीतर स्कीम कार्यान्वित की गई थी ।

3.12.3 अपर्याप्त जनशक्ति और अवसंरचना :

मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के पास व्यापार और निष्ठान के लिए बुनियादी प्लेटफॉर्म नहीं है जैसे कि समाशोधन गृह (कलीयरिंग हाउस), आवक-भुगतान (पे-इन) / जावक-भुगतान (पे-आउट) के लिए पृथक बैंक खाता, समाशोधन और निष्ठान के लिए पृथक डिमैट खाता, अनुज्ञाप्त और परीक्षित व्यापारिक (ट्रेडिंग) सॉफ्टवेयर, आदि । उपरोक्त के अलावा, मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के पास बहुत कम जनशक्ति है (अर्थात् केवल 2 अधिकारी और 5 स्टाफ सदस्य) और मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड में केवल निगरानी संबंधी कृत्यों को देखने के लिए ही कोई परिलक्षित स्टाफ नहीं है, आदि ।

मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने यह निवेदन किया कि इसकी आय विभिन्न कारणों की वजह से नहीं बढ़ी है, जिनमें सम्मिलित हैं - भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड द्वारा

व्यापार पर लगाये गये निर्बंधन, वर्तमान राष्ट्रीय पूँजी बाजार परिदृश्य, और बल्कि मौजूदा स्टाफ तथा अधिकारियों को वेतन का भुगतान करना भी कठिन था। इसने आश्वासन दिया था कि जिस क्षण पर्याप्त आय हो जाती है, जनशक्ति तथा अन्य अवसंरचना समर्थ हो जायेगी और इनमें सुधार आ जायेगा।

4.0 मुझे पर विचार

मैंने मामले के तथ्यों और परिस्थितियों और रिकॉर्ड में उपलब्ध सामग्री, जिसमें कारण बताओ सूचना, मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड द्वारा प्रस्तुत किए गए उत्तर और दस्तावेज सम्मिलित हैं, और व्यक्तिगत सुनवाई के दौरान मेरे समक्ष किए गए मौखिक निवेदनों पर सावधानीपूर्वक विचार किया है।

4.2 सर्वप्रथम, मैं यह नोट करता हूँ कि मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड का निरीक्षण यह अभिनिश्चित करने के उद्देश्य से किया गया था कि क्या एक्सचेंज ने भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड / भारत सरकार द्वारा समय-समय पर जारी शर्तों / मार्गदर्शक सिद्धांतों का पालन किया है और क्या एक्सचेंज निवेशकों के लिए निष्पक्ष, साम्य और विकासशील बाजार उपलब्ध कराता है। मैं यह भी नोट करता हूँ कि 10 दिसम्बर, 2006 तक मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड को प्रदान किया गया मान्यता का नवीकरण इन शर्तों के अध्यधीन था कि एक्सचेंज, तारीख 06 दिसम्बर, 2005 के आदेश में यथा कथित, अगले निवेशों तक किसी भी रीति से चाहे जो भी हो प्रतिभूतियों में व्यौहारों को विनियमित या नियंत्रित नहीं करेगा। यह भी निवेश दिया गया था कि एक्सचेंज निपटान गारंटी निधि की स्थापना के लिए भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड से अंतिम अनुमोदन अभिप्राप्त करने के पश्चात् ही व्यापार प्रारंभ करेगा। इसके अतिरिक्त, मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने अपने मौखिक तथा लिखित निवेदनों में यह कथन किया था कि निरीक्षण रिपोर्ट में पायी गयी कमियों के संबंध में या तो 31 मार्च, 2007 तक या अप्रैल, 2007 के मध्य तक अनुपालन कर लिया जायेगा। हालाँकि, मैं यह देखता हूँ कि मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने वर्ष 2006 की निरीक्षण रिपोर्ट में भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड द्वारा दिये गये सुझावों का अनुपालन करने के लिए निरुत्साहित प्रयत्न किया है। इसके अलावा, वर्ष 2006 की निरीक्षण रिपोर्ट में दिये गये कुछ सुझाव वर्ष 2003 की निरीक्षण रिपोर्ट में दिये गये सुझावों का

भी भाग थे । मैंने उक्त अनुपालन / विलंबित अनुपालनों के लिए नियत कारणों की परीक्षा कर ली है और उन्हें यह स्पष्ट करने में बिल्कुल अपर्याप्त पाला हूँ कि इन शर्तों का अनुपालन भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड द्वारा विनिर्दिष्ट समय-सीमा के भीतर क्यों नहीं किया गया है ।

4.3 भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड ने विभिन्न परिपत्रों के द्वारा स्टॉक एक्सचेंज को यह निदेश दिया था कि वे स्टॉक एक्सचेंज के दैनंदिन प्रशासन के लिए कार्यपालक निदेशक की नियुक्ति करें । इसके अतिरिक्त, कार्यपालक निदेशक का यह कर्तव्य होगा कि वह विधि, नियमों, विनियमों के लागू उपबंधों को कार्यान्वित करने के लिए बोर्ड द्वारा जारी निदेशों, मार्गदर्शक सिद्धांतों और आदेशों को तथा स्टॉक एक्सचेंज के नियमों या संगम-अनुच्छेद, विनियमों तथा उप-विधियों को प्रभावी करे । हालाँकि, भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड के परिपत्रों तथा मगथ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के संगम-अनुच्छेद के अतिक्रमण में, मैं यह नोट करता हूँ कि मगथ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के पास अप्रैल 2001 से पूर्णकालिक कार्यपालक निदेशक नहीं था । मैं यह भी नोट करता हूँ कि मगथ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने, ऐसे अत्यधिक विलंब और अंतिम रूप से भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड द्वारा लगातार अनुसरण किये जाने के पश्चात्, तारीख 8 मई 2007 के पत्र के द्वारा, अनुमोदन के लिए, कार्यपालक निदेशक के पद के लिए श्री नरेन्द्र कुमार के नाम की सिफारिश की । मैं यह देखता हूँ कि श्री नरेन्द्र कुमार ने स्वेच्छा से केवल 1/- रुपया प्रति माह की नाममात्र रकम के लिए अपनी सेवाओं का प्रस्ताव किया । कार्यपालक निदेशक के रूप में एक्सचेंज के दलाल सदस्य को नियुक्त करने का यह एक अनर्थक विचार है, विशेषकर जब उसने व्यक्तिगत सुनवाई के लिए प्रबंध परिषद् का प्रतिनिधित्व किया ।

4.4 भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड ने अपने तारीख 18 जून, 2003 के परिपत्र के द्वारा, यह कथन किया कि एक्सचेंज आधार न्यूनतम पूँजी को मौजूदा 2 लाख रुपये से कम

करके 1 लाख रुपये तक कर सकेगा और भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड से निराक्षेप प्रमाणपत्र की प्राप्ति पर सदस्यों को आधार न्यूनतम पूँजी के आधिक्य को लौटा सकेगा। इसके अतिरिक्त, भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड के तारीख 21 अक्टूबर, 1993 के परिपत्र के निबंधनों के अनुसार, यह अपेक्षित है कि आधार न्यूनतम पूँजी सदस्य दलालों द्वारा विहित अनुपात में बनायी रखी जाये। हालाँकि, यह देखने में आया है कि वर्ष 2003 की पूर्व निरीक्षण रिपोर्ट की तुलना में, जिसमें केवल एक सदस्य के पास न्यूनतम विहित आधार न्यूनतम पूँजी से कम थी, वर्ष 2006 के वर्तमान निरीक्षण के दौरान वह संख्या पर्याप्त रूप से बढ़कर 10 सदस्यों तक हो गयी है। इसके अलावा, 10 सदस्यों की आधार न्यूनतम पूँजी शून्य थी जो स्वीकार्य नहीं है। इसके अतिरिक्त, विहित अनुपात में आधार न्यूनतम पूँजी बनाये न रखने वाले सदस्यों की संख्या 2 सदस्यों से बढ़कर 7 सदस्य हो गयी है। मैं यह नोट करता हूँ कि न्यूनतम आधार न्यूनतम पूँजी बनाये रखना सदस्य दलालों के लिए आवश्यक अपेक्षा है और स्टॉक एक्सचेंज को सतत आधार पर भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड द्वारा विहित पूँजी पर्याप्तता मानदंडों का अनुश्रवण करना होगा। मगाध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड विभिन्न लागू विधियों, नियमों तथा विनियमों के अधीन अपने सदस्यों की अनुपालना के और उनकी अनुपालना को सुनिश्चित करने के विषय में समुचित सम्यक् तत्परता बरतने के लिए भी जिम्मेदार है। मैं यह नोट करता हूँ कि आधार न्यूनतम पूँजी के नियमितीकरण के लिए सदस्यों को केवल एक परिपत्र जारी करना ही पर्याप्त नहीं होगा और मगाध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड से अपेक्षित है कि यह उल्लंघन करने वाले दलाल सदस्यों के खिलाफ कड़ी कार्रवाई करे। मेरा यह निष्कर्ष है कि एक्सचेंज अपनी जिम्मेदारियों में असफल रहा है और इसने अपने सदस्यों से देयराशि वसूल करते समय नरमी दिखायी है। इसके अलावा, इस तथ्य से कोई इंकार नहीं है कि कुछ निरूत्साहित उपाय भी मगाध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड द्वारा केवल तभी किये गये थे जब निरीक्षण रिपोर्ट में कमियों को अंकित किया गया था।

4.5 इसके अतिरिक्त, भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड ने तारीख 11. जून, 2003 के परिपत्र के द्वारा यह उपबंध किया था कि आधार न्यूनतम पूँजी के प्रतिभूति भाग के प्रयोजनार्थ पात्र शेयर केवल वे होंगे जो 15% के हेयरकट के अध्यधीन अस्थिरता तथा अर्थसुलभता के मानदंडों के अनुसार समूह । के रूप में वर्गीकृत हैं । मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के निवेदन पर विचार करते हुए, मेरा यह निष्कर्ष है कि मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने आधार न्यूनतम पूँजी का नियमितीकरण करने के लिए अपने सदस्यों को केवल एक परिपत्र जारी किया है जो बिल्कुल अपर्याप्त तथा अपारिणामिक है।

4.6 निरीक्षण के दौरान, यह देखा गया था कि मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड न्यास के रूप में निवेशक संरक्षण निधि को सृजित करने में असफल रहा था । अनुपालना स्थिति रिपोर्ट से, यह प्रतीत होता है कि एक्सचेंज ने निवेशक संरक्षण निधि न्यास को सृजित करने के लिए कदम उठाये हैं । भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड के तारीख 28 अक्टूबर, 2004 के परिपत्र के निबंधनों के अनुसार, निवेशक संरक्षण निधि का प्रशासन निवेशकों के संरक्षण के प्रयोजनार्थ विनिर्दिष्ट रूप से सृजित न्यास के रूप में किया जायेगा । स्टॉक एक्सचेंजों को यह सुनिश्चित करने की भी सलाह दी गयी थी कि निवेशक संरक्षण निधि के लिए सृजित निधियाँ ठीक से अलग रखी जायें और यह कि यह स्टॉक एक्सचेंज के किन्हीं दायित्वों से संरक्षित है । न्यास के रूप में निवेशक संरक्षण निधि को बनाये रखने में असफलता एक गंभीर अनियमितता है और इसके अतिरिक्त ऐसी निधि को साधारण निधि के भाग के रूप में बनाये रखने और इसे निवेशक संरक्षण के विशिष्ट प्रयोजन के लिए नियत न करने और न ही किसी कर छूट को अभिप्राप्त किये जाने, के संबंध में गंभीरता से विचार किया जाना है ।

4.7 मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने यह निवेदन किया है कि 1% प्रतिभूति निक्षेप पर उपार्जित ब्याज के 50% का निवेश आईएनजी वैश्य बैंक लि. के पास एफडीआर में किया गया है । हालांकि, एफडीआर की रसीदों का अवलोकन करने पर, यह देखने में आया है

कि एफडीआर मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के पक्ष में जारी की गयी हैं जो कि भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड के तारीख 24 अक्टूबर, 2004 के परिपत्र के अनुसार नहीं हैं जिसमें स्टॉक एक्सचेंजों को यह सुनिश्चित करने की सलाह दी गयी थी कि निवेशक संरक्षण निधि में निधियाँ ठीक से अलग रखी जायें और यह कि निवेशक संरक्षण निधि स्टॉक एक्सचेंज के किन्हीं दायित्वों से संरक्षित है ।

4.8 भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड, अधिनियम के अधीन प्रदत्त शक्तियों का प्रयोग करते हुए, प्रतिभूतियों में निवेश करने वाले निवेशकों के हितों का संरक्षण करने के लिए और प्रतिभूति बाजार के विकास को बढ़ावा देने के लिए तथा इसे विनियमित करने के लिए सामयिक रूप से परिपत्र जारी करता है । हालाँकि, मेरे देखने में यह आता है कि एक्सचेंज समय-समय पर भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड द्वारा जारी परिपत्रों / निदेशों / मार्गदर्शक सिद्धांतों का अनुपालन करने में असफल रहा है । अपने दलाल सदस्यों की लेखा बहियों का निरीक्षण करने में असफल रहना एक ऐसा उदाहरण है । मैं यह नोट करता हूँ कि भारत सरकार ने तारीख 29 जनवरी, 1983 के परिपत्र के द्वारा स्टॉक एक्सचेंजों से यह अपेक्षा की थी कि वे प्रत्येक वर्ष कम से कम अपने 10% सक्रिय सदस्यों की लेखा बहियों का निरीक्षण करें । एक्सचेंज ने यह निवेदन किया है कि चूँकि एक्सचेंज का कोई भी दलाल सदस्य एक्सचेंज के पटल पर कारोबार नहीं कर रहा है, इसलिये उनका निरीक्षण करना आवश्यक नहीं माना गया था । यद्यपि, एक्सचेंज ने सूचित किया है कि इस अनियमितता को दूर करने के लिए कदम उठाये जा चुके हैं, आज की तारीख तक ऐसे अनुपालन की कोई रिपोर्ट एक्सचेंज से प्राप्त नहीं हुई है ।

4.9 मैं यह नोट करता हूँ कि मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के प्रबंध परिषद् के आंतरिक प्रशासन के ठप्प हो जाने और उसकी बुरी कार्यप्रणाली के कारण, प्रबंध परिषद् को 8 दिसम्बर, 1997 से एक वर्ष की कालावधि के लिए प्रतिभूति संविदा (विनियमन) अधिनियम, 1956 की धारा 11 के अधीन भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड द्वारा

अतिष्ठित किया गया था और जिसे 7 जून, 2000 तक बढ़ाया गया था। इस कालावधि के दौरान, मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड की दुर्बल वित्तीय स्थिति के कारण और इसके अनुरोध पर, भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड ने 12.32 लाख रुपये तक का कुल प्रतिदेय वित्तीय समर्थन मंजूर किया था। मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने आज की तारीख तक भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड को केवल 7.82 लाख रुपये का प्रतिसंदाय किया है और 4.50 लाख रुपये की शेष रकम अभी भी देय है। मैं यह नोट करता हूँ कि भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड द्वारा मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड को दिये गये प्रतिदेय वित्तीय समर्थन हेतु शेष रकम का भुगतान 11 दिसम्बर, 2003 से नवीकरण की शर्तों में से एक रहा है। इसके अतिरिक्त, मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड को लगातार यह सलाह दी जाती रही है / निदेश दिया जाता रहा है कि यह भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड को देयराशि का प्रतिसंदाय करे। हालाँकि, मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड, बार-बार अनुस्मारक दिये जाने के बादजूद, दुर्बल वित्तीय स्थिति का उल्लेख करते हुए पूरी रकम को लौटाने में असफल रहा है।

4.10 निरीक्षण के दौरान पायी गयी अनियमितताओं में से एक थी - उप-दलालों द्वारा वार्षिक रजिस्ट्रीकरण फीस न दिया जाना। भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड ने अनेक पत्रों के द्वारा एक्सचेंज को यह निदेश दिया था कि वह तीन रजिस्ट्रीकृत उप-दलालों द्वारा भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड को वार्षिक रजिस्ट्रीकरण फीस का भुगतान न किये जाने का मामला उठायें। हालाँकि, मेरे देखने में यह आता है कि भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड को देय रजिस्ट्रीकरण फीस के भुगतान के लिए एक्सचेंज मामले में उप-दलालों के पीछे लगा है और दो उप-दलालों ने देय फीस का भुगतान कर दिया है।

4.11 मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड को यह सलाह दी गयी थी कि यह सभी सदस्य दलालों से वार्षिक अभिदान फीस की वसूली को सुनिश्चित करे और वार्षिक अभिदान फीस न दिये जाने/देरी से हुए भुगतान के लिए शास्त्रिय/जुर्माने लगाने की प्रणाली अपनाये।

एक्सचेंज को यह भी सलाह दी गयी थी कि यह सूचीबद्ध कंपनियों से बकाया सूचीबद्धता फीस की वसूली के लिए उपयुक्त कार्रवाई शुरू करे। मैं यह नोट करता हूँ कि मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड अपने सदस्य दलालों से वार्षिक अभिदान फीस एकत्र करने में असफल रहा है और मैंने यह भी देखा है कि चूकर्ताओं की संख्या, जो कि वर्ष 2004-05 में 75 थी, से बढ़कर वर्ष 2006-07 में 138 हो गयी है। इसके अतिरिक्त, मैं यह नोट करता हूँ कि यह कंपनियों से सूचीबद्धता फीस वसूल करने में भी असफल रहा है। यह एक स्वीकृत तथ्य है कि एक्सचेंज में व्यापारिक क्रियाकलाप के निलंबन को देखते हुए, सदस्य / कंपनियाँ वार्षिक अभिदान फीस तथा सूचीबद्धता फीस अदा करने में कोई रुचि नहीं रखती हैं। इसके अतिरिक्त, मैं मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के प्रतिविरोध में गुणागुण नहीं पाता हूँ कि एक बार इसे मान्यता स्थायी आधार पर प्रदान की जाती है और व्यापार शुरू हो जाता है, तो एक्सचेंज की वित्तीय स्थिति सुधर जायेगी।

4.12 यह देखने में आया था कि मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने आईएसएस के माध्यम से व्यापार करने वाले सदस्यों को सहायकी (सब्सिडि) उपलब्ध करायी थी। इन सदस्यों को एक्सचेंज के कार्यस्थलों में व्यापार करना और एक्सचेंज की अवसंरचना सुविधाओं का उपयोग करना अनुज्ञात किया गया था। वर्ष 2006-07 के लिए, मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने 6,32,157/- रुपये का शुद्ध व्यय उपगत किया था। यह देखने में आया था कि अन्य खंडों में कुछ सदस्यों के लिए व्यापार को सुकर बनाने के लिए मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड द्वारा उपगत व्यय के और मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के ऐसे सदस्यों से प्राप्त आय के बीच बहुत बड़ा अंतर है। इससे यह उपदर्शित हुआ कि मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के कुछ सदस्य, मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के संसाधन के खर्च पर, अपने व्यापार के लिए मूल एक्सचेंज से बहुत बड़ी सहायकी (सब्सिडि) का उपभोग करते हैं। मेरा यह निष्कर्ष है कि मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड, आईएसएस व्यापारिक सुविधा से उद्भूत, अपने सदस्यों से देयराशि की वसूली करने की प्रक्रिया में

लगा है; हालाँकि, सदस्यों से बस्तुली गई देयराशि की वास्तविक रकम का उल्लेख नहीं किया गया है।

4.13 तारीख 9 जून, 1997 के परिपत्र के द्वारा, भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड ने सभी स्टॉक एक्सचेंजों को सलाह दी थी कि वे समय पर निपटान के पूरा होने को सुनिश्चित करने के लिए समाशोधन गृह / समाशोधन निगम या निपटान गारंटी निधि को स्थापित करें। उक्त परिपत्र के द्वारा, सभी स्टॉक एक्सचेंजों को यह भी सलाह दी गयी थी कि वे भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड को विहित फॉर्मेट में सुसंगत जानकारी, इसकी परीक्षा करने तथा निपटान गारंटी निधि की स्थापना हेतु अनुमोदन करने के लिए, प्रस्तुत करें। भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड ने तारीख 25 जून, 2002 के पत्र के द्वारा मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड को यह सुनिश्चित करने की सलाह दी कि यह भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड द्वारा सम्यक् रूप से अनुमोदित निपटान गारंटी निधि / व्यापार गारंटी निधि की स्थापना किये बिना व्यापार प्रारंभ नहीं करेगा। 11 दिसम्बर, 2003 से मान्यता के नवीकरण हेतु यह सतत शर्त भी रही है। हालाँकि, निम्नलिखित अवसरों पर, मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने, भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड द्वारा सम्यक् रूप से अनुमोदित, निपटान गारंटी निधि / व्यापार गारंटी निधि स्थापित किये बिना व्यापार प्रारंभ किया।

(i) नवम्बर 2003: नवम्बर 2003 में किये गये निरीक्षण के दौरान, यह देखने में आया था कि स्क्रिप्टों (जो अर्थसुलभ नहीं हैं) में व्यापार के अलावा, सदस्यों द्वारा अनेक संव्यवहार स्क्रिप्टों (जो अर्थसुलभ नहीं हैं) में भी निपटाये गये हैं। इन स्क्रिप्टों के परिणामस्वरूप कीमतें पर्याप्त रूप से उठी थीं, काफी कम समयावधि के भीतर 41% से लेकर 2275% तक। इसके अतिरिक्त, यह देखने में आया था कि सभी व्यापारित स्क्रिप्टें अनुज्ञात श्रेणी के अंतर्गत थीं। मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड संबंधी व्यापारावर्त (टर्नओवर) के ब्यौरे निम्नानुसार हैं:-

| वर्ष | प्रतिभूति का प्रकार | व्यापारावर्त (रु.) (लगभग) | व्यापारिक दिवसों की सं. | औसत दैनिक व्यापारावर्त (रु.) |
|---------------------|---------------------|---------------------------|-------------------------|------------------------------|
| 2001-02 | अनुज्ञात | 1,10,000 | 2 | 56,395/- |
| 2002-03 | अनुज्ञात | 39,00,000 | 113 | 34,600/- |
| 01.04.03 - 31.10.03 | अनुज्ञात | 3,00,000 | 23 | 12,735/- |

(ii) अगस्त 2005: मैं यह नोट करता हूँ कि मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने, तारीख 05 दिसम्बर 2003 के पत्र के द्वारा मान्यता के नवीकरण की मांग करते समय भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड को, भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड की सभी अपेक्षाओं का पूर्णतः अनुपालक रहने, का सुस्पष्ट वचन दिया था। सुस्पष्ट वचन के बावजूद, यह नोट किया गया कि मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने 1-12 अगस्त, 2005 के दौरान अपने व्यापारिक प्लेटफॉर्म पर व्यापार को अनुज्ञात किया। व्यापारिक ब्लौरों की संवीक्षा करने पर, यह देखने में आया था कि व्यापार की मात्रा 90.06 करोड़ रुपये तक की थी, मुख्यतया भोरुका फाइनेंशियल सर्विसेज लि. (बीएफएसएल) की स्क्रिप में संकेंद्रित, जो व्यापार की मात्रा का लगभग 99% था। यह भी नोट किया गया कि बीएफएसएल मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड में सूचीबद्ध नहीं था और इस प्रकार यह केवल बंगलूर स्टॉक एक्सचेंज लि. में सूचीबद्ध था। बंगलूर स्टॉक एक्सचेंज लि. में स्क्रिप में अंतिम व्यापार वर्ष 1988 में हुआ था और अंतिम व्यापारित कीमत 5.00 रुपये थी। जांचे करने पर, यह प्रकट हुआ था कि बीएफएसएल मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड द्वारा अनुज्ञात श्रेणी में केवल 01 अगस्त, 2005 को ही अनुज्ञात हुआ था, ठीक उसी दिन दलाल द्वारा किये गये आवेदन पर। यह भी देखने में आया था कि मान्यता के नवीकरण की शर्तों का उल्लंघन करते हुए और मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड द्वारा प्रस्तुत किये गये वचन का पूर्ण अतिक्रमण करते हुए, कार्यपालक निदेशक (स्थानापन्न) श्री

सी.एम. पांडे द्वारा एक्सचेंज के प्लेटफॉर्म पर अनुज्ञात श्रेणी में शेयरों का व्यापार किये जाने की अनुज्ञा दी गयी थी।

तदनुसार, तारीख 19 अगस्त, 2005 के अंतरिम एकप्रक्षीय आदेश के द्वारा भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड ने अन्य बातों के साथ-साथ यह निदेश दिया कि :-

- (i) मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड, जिसने उपरोक्तानुसार अमान्यताप्राप्त स्टॉक एक्सचेंज के रूप में कार्य किया, अगले निदेशों तक या अंतिम कार्यवाहियों के पूरा होने तक, जो भी पूर्वतर हो, किसी भी रीति से चाहे जो भी हो प्रतिभूतियों में व्यौहारों में सहायता, को विनियमित या नियंत्रित नहीं करेगा।
- (ii) श्री सी.एम. पांडे, कार्यपालक निदेशक (स्थानादन) को एतद्द्वारा एक स्थानादन कार्यपालक निदेशक के रूप में या एमएसईए में किसी हैसियत में या प्रतिभूति बाजार से संबंधित किसी अन्य संस्था में, अगले आदेशों तक, कार्य करने से निलंबित किया जाता है।

उपरोक्त निदेशों की पुष्टि तारीख 6 दिसम्बर, 2005 के आदेश के द्वारा की गयी थी। उपरोक्त के अलावा मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड को यह भी निदेश दिया गया था कि यह प्रमुख शास्ति लगाये जाने के लिए लागू विधियों के अनुसार श्री सी.एम. पांडे के खिलाफ अनुशासनिक कार्यवाहियाँ शुरू करे। मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने यह भी निदेश दिया था कि एमएसईए की अनुशासनिक कार्यवाहियों के पूरा होने तक और भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड के अन्वेषणों के चलते, श्री सी.एम. पांडे किसी कृत्य का पालन करने के लिए अनुज्ञात नहीं होंगे, जिसका प्रतिभूति बाजार से, या प्रतिभूति बाजार से संबंधित किसी संस्था से कोई संबंध हो। तदनुसार, मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने अनुशासनिक कार्यवाहियाँ शुरू कीं और जांच अधिकारी को नियुक्त किया।

जांच अधिकारी की रिपोर्ट के आधार पर, प्रबंध परिषद् ने यह सूचित किया है कि श्री सी.एम. पांडे को एक्सचेंज की सेवाओं से पदच्युत कर दिया गया है।

मैं यह नोट करता हूँ कि निपटान गारंटी निधि की स्थापना, मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड को मान्यता का नवीकरण प्रदान किये जाने के लिए एक पुरोभाव्य शर्त थी। घटनाओं के कालानुक्रम से, यह देखने में आया है कि कई बार नवीकरण को बढ़ाये जाने के पश्चात् भी इस पूर्व शर्त को मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड द्वारा पूरा नहीं किया गया है। इसके अतिरिक्त, मैं यह नोट करता हूँ कि मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने अपनी तरफ से हुई गलती को भी स्वीकार किया है और इसलिये मैं यह निष्कर्ष निकालता हूँ कि नवीकरण की शर्तों का अनुपालन करने के लिए पर्याप्त समय दिये जाने के पश्चात् भी, यह ऐसा करने में असफल रहा है और इसने अनधिकृत / अवैध व्यापार को सुकर बनाया है।

4.14 14 सितम्बर, 2005 को अधिसूचित मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड निगमीकरण और अपरस्परीकरण स्कीम के उपबंधों के अनुसार, मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड से "नियत तारीख" को निश्चित करना अपेक्षित था, स्कीम की अधिसूचना की तारीख से 3 मास के अपश्चात्, अर्थात् 14 दिसम्बर 2005 तक, स्कीम के विभिन्न उपबंधों का अनुपालन करने के लिए जैसे प्रत्याभूति द्वारा परिसीमित कंपनी से शेयरों द्वारा परिसीमित कंपनी में संपरिवर्तन / पुनःरजिस्ट्रीकरण, शेयरों का आबंटन, शासी बोर्ड का पुनर्गठन, आदि। हालाँकि, मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने 12 जून, 2006 को ही, अर्थात् पूर्वोक्त नियत तारीख से लगभग 6 मास के पश्चात्, निगमीकरण और अपरस्परीकरण स्कीम के विषय में अपनी अनुपालन रिपोर्ट प्रस्तुत की, और वह भी भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड द्वारा कड़े अनुसरण के और एक्सचेंज तथा प्रबंध परिषद् के खिलाफ उपयुक्त कार्रवाई शुरू किये जाने की चेतावनी देने के पश्चात् ही, जिसमें प्रतिभूति संविदा (विनियमन) अधिनियम, 1956 को धारा 23छ के अधीन आर्थिक शास्ति लगाना, या प्रबंध परिषद् का

अधिक्रमण शामिल है। मेरे देखने में यह आता है कि निगमीकरण और अपरस्परीकरण एक कानूनी अपेक्षा और सबसे बड़ी बात यह है कि यह एक उत्तरोत्तर कदम है जो एक्सचेंज में बेहतर शासन के लिए संरचनात्मक परिवर्तन लायेगा। अनुसूची के अनुसार निगमीकरण और अपरस्परीकरण स्कीम को पूरा / का अनुपालन न करना यह प्रदर्शित करता है कि प्रबंध परिषद् प्रभावी रूप से कार्य करने में और मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड का मार्गदर्शन तथा को दिशा देने में असमर्थ है।

4.15 मैं यह नोट करता हूँ कि स्टॉक एक्सचेंज एक "स्व-विनियामक संगठन" होने के नाते प्रथम स्तर का विनियामक है और एक्सचेंज के प्रबंध, प्रशासन, व्यापार तथा निपटान की अन्वेक्षा करना, अपने स्वयं के सदस्यों को विनियमित करना, और अपनी समनुषंगी की कार्यप्रणाली का अनुश्रवण करना इसकी जिम्मेदारी है। मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड एक लोक संस्था है जो शेयरों तथा प्रतिभूतियों में लेनदेनों को विनियमित करती है, प्रतिभूति संविदा (विनियमन) अधिनियम, 1956 के अधीन निगमित, न केवल इसके अपने नियमों, उप-विधियों तथा विनियमों द्वारा बल्कि भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड / भारत सरकार द्वारा समय-समय पर जारी निदेशों द्वारा भी मार्गदर्शित। अनुपालन संबंधी रिपोर्टों का अवलोकन करने पर, मेरा यह निष्कर्ष है कि मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने निरीक्षण रिपोर्ट में कथित अभिमतों का अनुपालन नहीं किया था। मैं यह नोट करता हूँ कि स्टॉक एक्सचेंज पर, प्रथम स्तर का विनियामक होने के नाते, यह कर्तव्य डाला गया है कि यह विभिन्न कानूनी अधिनियमों, नियमों, विनियमों, स्टॉक एक्सचेंज की उप-विधियों, आदि का लगातार अनुपालन करे। उनकी उपरोक्त कार्रवाइयों से, मेरा यह निष्कर्ष है कि मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने निरीक्षण रिपोर्ट में कथित अभिमतों का अनुपालन करने में नरमी दिखायी थी।

4.16 इस तथ्य के बावजूद कि मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड में वर्ष 2004 से कोई व्यापार नहीं हुआ है, स्टॉक एक्सचेंज के लिए यह पर्यवेक्षण करना लाजिमी है कि इसके व्यापारिक

सदस्य एक्सचेंज के नियमों, उप-विधियों तथा विनियमों का अनुपालन, हर समय उस कालावधि के दौरान करते हैं, जब तक एक्सचेंज में उनकी सदस्यता जारी रहती है, इस बात का विचार किये बिना कि वे व्यापार करते हैं या नहीं।

4.17 मैं यह भी नोट करता हूँ कि मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड घोर वित्तीय संकट से जूझ रहा है, जिसके अंतर्गत मौजूदा स्टाफ तथा अधिकारियों (7 कर्मचारी पढ़ें) को वेतन का भुगतान करना भी एक बड़ा कार्य है। इस पर भी, मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने 2004-05 से अपने सदस्य दलालों और सूचीबद्ध कंपनियों से बकाया देयराशि की वसूली करने में आलस्य दिखाया है। मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने, हाल ही में, सदस्यों और सूचीबद्ध कंपनियों से देयराशि की वसूली करने के लिए जोरदार अभियान शुरू किया है। हालाँकि, यह जानकर हताशा होती है कि मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने केवल तभी कार्रवाई की जब भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड द्वारा ऐसा करने के लिए कहा गया और उनके तारीख 10 जनवरी, 2007 के पत्र के अनुसार इसने 33,22,000/- रुपये की कुल देयराशि में से केवल 4,40,000/- की राशि की ही वसूली की है जो कि 13% (लगभग) है।

4.18 यह उल्लेख करना अनिवार्य है कि मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड, एक्सचेंज द्वारा निपटान गारंटी निधि, और भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड द्वारा सम्यक् रूप से अनुमोदित, की स्थापना के पश्चात् ही व्यापार प्रारंभ कर सकता है। मैं यह नोट करता हूँ कि मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड का निपटान गारंटी निधि का प्रस्ताव भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड के पास, अनुमोदन के लिए, लंबित है। इसके अतिरिक्त, मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने वर्ष 2006 की निरीक्षण रिपोर्ट में यह उपदर्शित किया था कि 1,50,000/- रुपये की राशि को निधि के लिए प्रारंभिक कॉर्पस के रूप में स्थापित कर दिया गया है। इसने यह भी सूचना दी कि वर्ष 2004-05 से, आने वाले सभी नये *सदस्यों से, 5,000/- रुपये प्रति सदस्य एकत्र करते हुए, कॉर्पस बनाया जा रहा है और

निरीक्षण की तारीख तक को निपटान गारंटी निधि के खाते में शेष रकम 1,55,030/- रुपये थी। हालाँकि, मगाथ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड उक्त निधि को दर्शाने वाली कोई एफडीआर पेश नहीं कर सका, न ही यह वर्ष 2004-05 तथा वर्ष 2005-06 के एक्सचेंज के वार्षिक लेखों में दिखाई देती है। मैं यह नोट करता हूँ कि निपटान गारंटी निधि का कॉर्पस, किसी सदस्य / सदस्यों की असफलता के कारण उद्भूत, सभी आक्रियकर्ताओं की पूर्ति करने में पर्याप्त होना चाहिए। यह विचार करते हुए कि यह अंक नाममात्र है इसलिये निपटान गारंटी निधि का कॉर्पस अत्यंत अपर्याप्त प्रतीत होता है।

4.19 इसके अतिरिक्त, यह स्टॉक एक्सचेंजों की जिम्मेदारी है कि वे बाजार हेरफेरियों जैसे कीमत हेरफेर, आदि का पता लगाये और ऐसी असामान्य कीमत तथा मात्रा के उतार-चढ़ावों का अनुश्रवण करें जो सामान्य व्यापारिक स्वरूप से संगत नहीं हैं। यह भी स्टॉक एक्सचेंजों की जिम्मेदारी है कि वे दलालों की स्थिति, मार्जिनों, व्यापार की सीमाओं, आदि का अनुश्रवण यह सुनिश्चित करने के लिए करें कि दलाल बाजार को तथा निवेशकों के हित को प्रतिकूल रूप से प्रभावित करते हुए चूक न करें। इसे देखते हुए, भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड ने तारीख 8 अगस्त, 1995 के पत्र के द्वारा सभी स्टॉक एक्सचेंजों को सलाह दी कि उनके पास पूर्वोक्त कृत्यों के संपादन के लिए पूर्णतः समर्पित पृथक् निगरानी विभाग होने चाहिए। स्टॉक एक्सचेंजों को यह भी सलाह दी गयी थी कि विभाग पर कोई अन्य जिम्मेदारी नहीं लादी जानी चाहिए ताकि पूर्वोक्त कृत्यों के संबंध में यह एकाग्र हो सके। इसके अतिरिक्त, भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड ने तारीख 23 फरवरी, 2005 के परिपत्र के द्वारा नकदी बाजार के लिए व्यापाक जोखिम प्रबंध ढाँचा जारी किया ताकि सफलतापूर्वक और प्रभावकारी रूप से बाजार जोखिम पर ध्यान दिया जा सके। हालाँकि, इसकी प्रभावकारिता दक्ष अनुश्रवण, निगरानी और स्टॉक एक्सचेंजों द्वारा मार्जिनों को समय पर एकत्र किये जाने, पर निर्भर होगी। स्पष्टतया, मैं यह नोट करता हूँ कि एक्सचेंज में केवल 7 कर्मचारी हैं जिनमें केवल दो ऐसे शामिल हैं जो अधिकारी संघर्ग में हैं जो मेरे अनुसार स्टॉक एक्सचेंज, जो

कि एक स्व-विनियामक संगठन है और अपने सदस्यों / सूचीबद्ध कंपनियों के प्रति प्रथम स्तर का विनियामक है, को चलाने में पूर्णतः अपर्याप्त है। इसके अलावा, शीर्ष प्रबंधतंत्र में लंबे समय से पद खाली है जिसके अंतर्गत मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड अप्रैल 2001 से पूर्णकालिक कार्यपालक निदेशक को नियुक्त करने में असफल रहा है। स्टॉक एक्सचेंज के तौर पर कार्य करने की मूल अपेक्षाओं के बिना स्टॉक एक्सचेंज के केवल मौजूद होने से, व्यापार, कंपनियों की सूचीबद्धता, निवेशकों के हित के संरक्षण हेतु कोई आर्थिक प्रयोजन पूरा नहीं होगा। इसके अलावा, एक्सचेंज की मौजूदगी का बना रहना, भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड पर एक विनियामक बोझ है।

4.20 निरीक्षण रिपोर्ट में पायी गयी गंभीर अनियमितताओं के अलावा, मेरा यह निष्कर्ष है कि भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड के निदेशों, परिपत्रों, प्रतिभूति संविदा (विनियमन) अधिनियम, 1956 और प्रतिभूति संविदा (विनियमन) नियम, 1957 के निबंधनों के अनुसार एक्सचेंज की आधारभूत कार्यप्रणाली और प्रशासन में गलतियाँ हैं। इसके अतिरिक्त, मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड द्वारा, भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड द्वारा बार-बार जारी विभिन्न परिपत्रों / निदेशों / अनुदेशों का अनुपालन भी किया गया है जो कानूनी अनुपालन के लिए प्रकट अवहेलना को प्रदर्शित करता है। मेरा विश्वास है कि यह लाजिमी है कि एक्सचेंज को न केवल भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड द्वारा जारी निदेशों और विधि के उपबंधों का अनुपालन करना चाहिए, बल्कि विधि, कारबार आचार, कंपनी शासन इत्यादि के अनुसार और प्रतिभूति बाजार की गतिविधियों के अनुरूप एक्सचेंज की सुचारू कार्यप्रणाली को भी सुनिश्चित करना चाहिए। हालाँकि, वर्तमान मामले में, ऊपर वर्णित कमियाँ स्टॉक एक्सचेंज की ऐसी कार्यप्रणाली की सूचक हैं जो बड़े पैमाने पर जनता के हित के विरुद्ध हैं।

4.21 वर्तमान पूँजी बाजार के परिदृश्य पर विचार करते हुए, जहाँ केवल वे संस्थाएँ ही जीवित रह सकती हैं, जो तेजी से बदलती बाजार संरचना के अनुकूल बनने में समर्थ हैं मगध

स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड, पूर्वोक्त अपर्याप्तताओं के साथ, स्वयं को अनावश्यक पायेगा। यदि मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड को किसी तुरंत उपचारी कार्वाई के बिना वर्तमान रीति में कार्य करने के लिए अनुज्ञात किया जाता है, तो यह न केवल लोक संस्था के रूप में अपनी सुसंगतता खो देगा बल्कि निवेशकों का विश्वास भी खत्म कर देगा, जो फिर प्रतिभूति बाजार के सुव्यवस्थित विकास को प्रतिकूल रूप से प्रभावित करेगा।

- 4.22 जब एक्सचेंज के क्रियाकलाप निवेश करने वाली जनता के हित के प्रतिकूल और ऐसी रीति में किये जाते हैं जो निवेशकों, सदस्यों और जनता के हित के प्रतिकूल है, तो यह उनके हितों को नुकसान पहुँचाने के लिए आबद्ध है। इसके अलावा, समुचित शासन और प्रतिभूति संविदा (विनियमन) अधिनियम, 1956 के उपबंधों, एक्सचेंज की उप-विधियों और भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड के निदेशों, परिषद्रों इत्यादि के कार्यान्वयन को सुनिश्चित करने में प्रबंध परिषद् की असफलता, से निवेशकों का विश्वास खत्म हो सकता है।

- 4.23 ऊपर दी गयी कमियाँ और अननुपालन, निस्संदेह रूप से यह साबित करते हैं कि मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने बार-बार भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड के समय-समय पर जारी निदेशों / मार्गदर्शक सिद्धांतों के प्रतिकूल और का तिरस्कार करते हुए कार्य किया है। वर्षों से, मुख्य विनियामक गलतियाँ हुईं जिनके परिणामस्वरूप प्रबंध परिषद् का अधिक्रमण और एक्सचेंज के पटल पर व्यापार का निलंबन हुआ। इसके अतिरिक्त, व्यक्तियों, सामग्री, पूँजी आदि के अनुसार एक्सचेंज के पास उपलब्ध संसाधन, स्टॉक एक्सचेंज के रूप में कार्य करने के लिए अपर्याप्त हैं। मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड का यह प्रतिविरोध कि जिस क्षण एक्सचेंज में व्यापार का पुनःप्रवर्तन हो जाता है और आय हो जाती है, जनशक्ति तथा अन्य अवसंरचनाएँ नियोजित हो जायेंगी, ऐसा असमर्थनीय है। इसके अतिरिक्त, चूँकि मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड, मेरे विचार में न तो व्यापार के लिए प्लेटफॉर्म उपलब्ध कराता है, न ही किसी लोकहित

की पूर्ति करता है, इसने मूल आर्थिक कृत्य का पालन करना बंद कर दिया है जिसके लिए इसे स्थापित किया गया था ।

4.24 उपर्युक्त तथ्यों और परिस्थितियों को ध्यान में रखते हुए, और भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड अधिनियम, 1992 की धारा 11 के साथ पठित धारा 19 और प्रतिभूति संविदा (विनियमन) अधिनियम, 1956 की धारा 4(4), तारीख 13 सितम्बर, 1994 की भारत सरकार की अधिसूचना संख्या फा. सं. 1/57/एसई/93 के साथ पठित, के अधीन मुझे प्रदत्त शक्तियों का प्रयोग करते हुए, मैं एतद्वारा मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड को प्रदान की गयी मान्यता को नवीकृत करने से इंकार करता हूँ । यह आदेश, आदेश की तारीख से 15 दिनों के पश्चात् प्रवृत्त होगा ।

4.25 इस आदेश को ध्यान में रखते हुए, चूँकि मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड मान्यताप्राप्त स्टॉक एक्सचेंज नहीं रहेगा, मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड में सूचीबद्ध कंपनियों के निवेशकों / शेयरधारकों के हित में और प्रतिभूति बाजार के संपूर्ण हित में आवश्यक निदेश पारित करना लाजिमी है । मैं, इसलिए, भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड अधिनियम, 1992 की धारा 11 के साथ पठित धारा 19 और प्रतिभूति संविदा (विनियमन) अधिनियम, 1956 की धारा 4(4) के अधीन मुझे प्रदत्त शक्तियों का प्रयोग करते हुए निम्नलिखित निदेश पारित करता हूँ :

4.25.1 मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड की निवेशक संरक्षण निधि और निवेशक सेवा निधि में अनुप्रयुक्त पड़ी उपलब्ध धनराशि को इस आदेश की अधिसूचना की तारीख से 15 दिनों के भीतर भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड की निवेशक संरक्षण एवं शिक्षण निधि में अंतरित कर दिया जायेगा ।

4.25.2 इस आदेश की तारीख को, लंबित माध्यस्थम् मामलों, माध्यस्थम् पंचाट, अकार्यान्वित, यदि कोई हो, आकस्मिक स्वरूप के दायित्वों / दावों, यदि कोई हों, और एक्सचेंज में निवेशकों के समाधान न किये गये परिवादों / शिकायतों से संबंधित किन्हीं दावों का निपटारा करने का उपबंध करने के लिए, मगध स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड पर्याप्त निधियों को अपास्त करेगा ।

4.25.3 कंपनियाँ जो केवल मगध स्टॉक एवं चैंज लिमिटेड में सूचीबद्ध हैं भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड असूचीबद्धता मार्गदर्शक सिद्धांत / विनियमों के अनुसार अन्य स्टॉक एक्सचेजों में सूचीबद्धता चाहने या शेयरधारकों को निकास का विकल्प उपलब्ध कराने के संबंध में विचार कर सकेंगी ।

4.25.4 मगध स्टॉक एक्सचेज लिमिटेड को प्रदान की गयी मान्यता को नवीकृत करने से इंकार किये जाने के परिणामस्वरूप, मगध स्टॉक एक्सचेज लिमिटेड के व्यापारिक सदस्य मगध स्टॉक एक्सचेज लिमिटेड के व्यापारिक सदस्य नहीं रहेंगे और इसलिए स्टॉक दलालों के रूप में अंरजिस्ट्रीकृत होने के दायी हैं, और भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड द्वारा प्रदान किये गये उनके रजिस्ट्रीकरण प्रमाणपत्र तदनुसार स्वतः रहे हो जायेंगे । हालाँकि, मगध स्टॉक एक्सचेज लिमिटेड के उक्त दलाल / व्यापारिक सदस्य इस आदेश की तारीख तक भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (स्टाक दलाल और उप-दलाल) विनियम, 1992 की अनुसूची ॥ के अनुसार भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड की रजिस्ट्रीकरण फीस का भुगतान करने के दायी होंगे ।

4.25.5 मगध स्टॉक एक्सचेज लिमिटेड की मान्यता को नवीकृत करने से इंकार किये जाने के अनुसरण में, एक्सचेज को, इसके नाम में या इसकी समनुषंगी कंपनी के नाम में पद ‘स्टॉक एक्सचेज’ या किसी भिन्न-रूप का उपयोग करने से विरत रहने का निदेश दिया जाता है।

4.25.6 मगध स्टॉक एक्सचेज लिमिटेड को यह निदेश दिया जाता है कि यह इस आदेश की अधिसूचना की तारीख से 15 दिनों के भीतर भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड द्वारा प्रदान किये गये प्रतिदेय वित्तीय समर्थन के 4,50,000/- रुपये की शेष रकम अदा करे ।

4.25.7 मगध स्टॉक एक्सचेज लिमिटेड इस संबंध में भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड द्वारा अगले निदेशों तक एक्सचेज की किसी चल या अचल संपत्ति जिसमें बैंक खाते सम्मिलित हैं को किसी भी प्रकार से अंतरित या अन्यसंक्रात करने से अवरुद्ध किया जाता है ।

टी. सी. नायर, पूर्णकालिक सदस्य

[विज्ञापन III/IV/असा./69जेडबी/2007]

**SECURITIES AND EXCHANGE BOARD OF INDIA
NOTIFICATION**

Mumbai, the 3rd, September, 2007

1.0 Background

1.1. No. SEBI/LE/102396/2007.—Magadh Stock Exchange Limited (hereinafter referred to as "MdhSEL") is a company limited by shares and was recognized as a stock exchange under Section 4 of the Securities Contracts (Regulation) Act, 1956 (hereinafter referred to as "SCRA") for a period of 5 years commencing from December 11, 1986. The said recognition was being renewed from time to time under Rule 7 of the Securities Contracts (Regulation) Rules, 1957 (hereinafter referred to as "SCRR") and was last renewed vide gazette notification dated December 7, 2005 for period which was valid up to December 10, 2006 subject to the conditions mentioned below:

a. *The Exchange shall not regulate or control the dealings in securities in any manner whatsoever until further directions as stated in the order no. WTM/GA/35/MIRSD/12/05 dated December 06, 2005.*

b. *The Exchange shall commence trading only after obtaining final approval from SEBI for establishment of the Settlement Guarantee Fund.*

1.2. MdhSEL vide letter dated September 26, 2006 submitted an application for renewal of recognition under Section 3 of SCRA. Subsequently, Securities and Exchange Board of India (hereinafter referred to as "SEBI") conducted an inspection of MdhSEL on October 30-31, 2006 in order to determine/examine whether MdhSEL has complied with the conditions of renewal of recognition, the instructions, guidelines, etc. issued by SEBI/Government of India from time to time, whether its organization, systems and practices were in accordance with the framework of the SCRA and whether MdhSEL provides a fair, equitable and growing market to the investors.

1.3. During the inspection, it was observed that MdhSEL had several deficiencies in its functioning. Some of the deficiencies observed in this inspection were also pointed out in the previous inspection conducted on November 24-25, 2003. This indicated that MdhSEL failed to rectify certain major deficiencies although 2 years have elapsed from the previous inspection. Some of the deficiencies comprise :

i. Failure to appoint an Executive Director.

ii. Shortfall of Base Minimum Capital (BMC).

- iii. Existence of below par scrips in contribution towards BMC.
- iv. Failure to transfer 50% of the interest earned on 1% Security Deposit to the Investor Protection Fund (IPF).

1.4. Apart from the above, some of the major deficiencies that have been observed in the current inspection are :

- i. Failure to create an IPF.
- ii. Failure to inspect the books of accounts of its members.
- iii. Non-payment of annual registration fees by sub-brokers.
- iv. Non-payment of lease rentals by the subsidiary to MdhSEL.
- v. Non-recovery of dues leading to drain of exchange resources.
- vi. Failure to refund the Refundable Financial Support granted by SEBI.
- vii. Provision for subsidy to the members trading through ISE Securities Services Ltd. (ISS).

1.5. In addition to the above irregularities, several instances were observed where functioning of MdhSEL was contrary to the directives/guidelines issued by SEBI from time to time. Some of these are :

- i. Commencement of trading without setting up of Settlement Guarantee Fund/Trade Guarantee Fund as advised by SEBI circular dated June 09, 1997.
- ii. Delay in compliance with the Corporatisation & Demutualization Scheme.

1.6. The above deficiencies were in violation of the provisions of SCRA, SCRR, the Securities and Exchange Board of India Act, 1992 (hereinafter referred to as 'the Act') the Rules and Regulations made there-under, the circulars/directives issued by SEBI from time to time and the Rules, Regulations and Bye-laws of MdhSEL. Hence, SEBI issued a show cause notice dated November 30, 2006, under Section 4(4) of SCRA read with Section 11 of the Act to the Council of Management (hereinafter referred to as "COM") of MdhSEL, calling upon them to show cause as to why its application for grant/renewal of recognition should not be rejected and as to why SEBI should not refuse to grant/renew the recognition to MdhSEL under Section 4 of SCRA. SEBI advised MdhSEL to reply to the said show notice by December 7, 2006 and also to appear for a personal hearing before the Whole Time Member, SEBI, along with the supporting documents, if any, on December 08, 2006. However due to official exigencies, the personal hearing

was rescheduled on December 7, 2006. This was communicated to MdhSEL vide letter dated December 4, 2006. They were also advised that in case they failed to reply/appear for the personal hearing as aforesaid, SEBI would be constrained to presume that MdhSEL had no reply to offer and accepted the charges as alleged and the matter shall be proceeded ex-parte on the basis of the material available on record.

1.7 In response to the said show cause notice, the COM made its submissions vide letter dated December 04, 2006 wherein they requested SEBI that the date of appearance be extended by 2 months. Accordingly, SEBI vide letter dated December 18, 2006 informed MdhSEL that the personal hearing has been rescheduled to January 10, 2007.

2.0 Personal Hearing and Reply of MdhSEL to the Show Cause Notice

2.1 As authorized by the COM of MdhSEL in its meeting held on January 6, 2007, Wg. Cdr (Retd.) Narendra Kumar, broker member and Shri Abhay Kumar, Manager cum Administrative Officer appeared for a personal hearing before me on January 10, 2007 and made their submissions. Pursuant to the hearing MdhSEL submitted its written submissions vide letter dated January 17, 2007 and e-mail dated April 24, 2007. Further MdhSEL also informed vide its letters dated March 15, 2007 and May 08, 2007 the steps taken for appointment of Executive Director.

3.0 A gist of the violations alleged against MdhSEL and its submissions, vide aforesaid letters/e-mail and during the hearing before me, is given below :

3.1 Failure to appoint the Executive Director.

MdhSEL failed to appoint a full-time Executive Director (ED) since April 2001. MdhSEL vide letter dated December 06, 2001 made a request wherein it expressed its inability to appoint an ED due to its weak financial condition. Accordingly, SEBI vide letter dated February 22, 2002 granted an extension whereby the appointment of ED was allowed to be deferred for a period of one year. However, despite several reminders to complete the necessary process for appointment of ED, till date no full time ED has been appointed.

MdhSEL submitted that as per the recommendation of the COM of MdhSEL at its meeting held on April 30, 2007, MdhSEL vide letter dated May 8, 2007 recommended the appointment of Shri Narendra Kumar for the post of ED of

MdhSEL. It was also submitted that Shri Narendra Kumar voluntarily offered, not to charge any remuneration except a token amount of Re. 1/- p.m. only. He further gave an undertaking that in case of his appointment, he would abide by all the relevant conditions prescribed under Article 25 of the Articles of Association of MdhSEL.

3.2 Shortfall of Base Minimum Capital (BMC)

During the previous inspection of 2003, it was observed that:

- 1 member had less than the minimum prescribed BMC of Rs. 2 lakh,
- 2 members have not maintained the BMC in the prescribed ratio.

However, during the current inspection of 2006 conducted by SEBI, it was observed that

- 10 members had Nil BMC,
- 10 members had less than the minimum prescribed BMC of Rs. 1 lac,
- 7 members have not maintained the BMC in the prescribed ratio.

In this regard, MdhSEL submitted that the exchange has made, specific communication to such members who have deficient BMC, to deposit BMC as per the prescribed norms. The prescribed norms of eligible shares with 15% haircut and the list of Group - 1 securities has been furnished, to enable them to complete the BMC norms. All such members were given a period of three months (w.e.f. January 1, 2007) to regularize the BMC inadequacies. If such members failed to comply with BMC norms even after this period of three months, the list of such members with inadequate BMC was to be forwarded to the COM for further action. However, the latest compliance status as on April 18, 2007 submitted by MdhSEL indicates that the exchange has issued a circular only on April 10, 2007 to all members regarding regularization of BMC as per the decision of COM meeting dated April 2, 2007.

3.3 List of below par scrips contribute towards Base Minimum Capital.

MdhSEL failed to prescribe the list of shares to be accepted as securities component of BMC of the members and has also failed to periodically value the securities.

MdhSEL submitted that the concerned members whose BMC contribution included below par scrips have been advised and given three months time to

comply with the BMC norms and replace these scrips with those listed in Group – 1 or with cash. If such members failed to comply with BMC norms even after this period of three months, the list of such members with inadequate BMC shall be forwarded to the COM for further action. However, the latest compliance status as on April 18, 2007 submitted by MdhSEL indicates that the exchange issued a circular to rectify the position only on April 10, 2007 to all members as per a decision of COM meeting dated April 2, 2007.

3.4 Failure to transfer 50% of the interest earned on 1% Security Deposit to the Investor Protection Fund (IPF)

MdhSEL failed to transfer 50% of the interest accrued on 1% security deposit kept by the issuer company to the IPF, at the time of the offering of securities for subscription to the public.

MdhSEL submitted that 50% of the interest earned on 1% security deposit has been invested in FDRs with ING Vysya Bank Ltd.

3.5 Failure to create an Investor Protection Fund (IPF).

The inspection report observed that MdhSEL failed to create IPF in the form of a Trust. Further, the IPF is being maintained as part of a general fund and not earmarked for the specific purpose of investor protection nor any necessary tax exemptions have been obtained for the fund.

In response to the above, MdhSEL submitted that the required documents and registration fees have been submitted to the Registrar for registration of IPF Trust and are following up at their end.

3.6 Failure to inspect the books of accounts of its members.

MdhSEL failed to inspect the books of accounts of its members. It is noted that 27 members actively traded through ISS and 4 members traded through BOLT terminals but no inspections were undertaken.

In this regard, MdhSEL submitted that the inspection of books of accounts of members who actively traded in other segments such as ISS is under

implementation and it is expected to be completed by March 2007. In this regard, specific communications to all such members have also been made to present their audited reports and books of accounts. However, vide latest compliance report MdhSEL has submitted that the inspection is in progress from April 2007.

3.7 Failure to refund the Refundable Financial Support granted by SEBI.

SEBI superceded the COM of MdhSEL w.e.f. December 8, 1997 (extended up to June 07, 2000) and appointed an Administrator to handle the day to day activity of the Exchange. Due to weak financial position of MdhSEL and on its request, SEBI sanctioned a total refundable financial support amounting to Rs. 12.32 lakh. MdhSEL has repaid Rs. 7.82 lakh only so far and the balance amount of Rs. 4.50 lakh is still pending.

MdhSEL submitted that due to present financial constraints, on account of suspension of trading as well as drying up of listing fee, the exchange is not able to refund the SEBI dues. In view of the same, MdhSEL has made the request either to part waive the amount of SEBI dues, or, if part waiver is not possible, to dilute the payment terms spread over 5 years.

3.8 Non-payment of annual registration fees by sub-brokers.

SEBI vide its several letters dated August 7, 2003, January 23, 2004 and March 4, 2005 had directed MdhSEL to take up the matter of non-payment of annual registration fees by 3 registered sub-brokers to SEBI. However, it was noted that the Exchange has not pursued the matter with the sub-brokers for payment of registration fees due to SEBI.

MdhSEL submitted that out of the three sub-brokers/brokers –

1. M/s Shivam Securities, sub-broker of Shri Krishna Kumar Rungta has paid the sub-broker fees.
2. The account of the affiliated broker i.e. M/s Rajat Shares & Stock Brokers Pvt. Ltd. is being debited for realization as per final notice dated April 10, 2007, served on him
3. As M/s GSP Financial, the affiliated broker has been declared a defaulter on October 8, 1988; no assets are lying with the exchange, however, while auctioning its membership ticket such dues of SEBI will be realized from the auction amount later.

3.9 Non-payment of lease rentals by the subsidiary to MdhSEL.

MSEA Securities Ltd. (MSL), subsidiary of MdhSEL exists in the same premises as that of the parent Exchange. The subsidiary company was paying Rs. 60,000/- as lease rentals to the parent Exchange for the premises occupied by it till the end of the financial year 2003-04. However, from the subsequent year onwards, the subsidiary company had not paid the lease rentals nor the parent Exchange has insisted on the same. In reply to the above, MdhSEL submitted that MSEA Securities Ltd. was registered as a wholly owned subsidiary of MdhSEL for the purpose of facilitating trades. However, MSEA Securities Ltd. has not done any business so far and, therefore, it is not considered advisable to charge any rent from the subsidiary as it has no income at all. Hence, it is observed that MdhSEL is conducting its affairs detrimental to the interest of the investors or the public as its actions benefited only its own members.

3.10 Non-recovery of dues leading to drain of Exchange resources.

MdhSEL failed to collect the following dues from members as Annual Subscription Fees and from the listed companies as listing fees:-

| | ANNUAL SUBSCRIPTION FEES | | LISTING FEES |
|----------------|--------------------------|-----------------|-----------------|
| | No. of members | Amount | Amount |
| 2004-05 | 75 | Rs. 2,79,671/- | Rs. 5,49,425/- |
| 2005-06 | 100 | Rs. 4,53,928/- | Rs. 5,77,425/- |
| 2006-07 | 138 | Rs. 6,90,000/- | Rs. 7,71,955/- |
| | TOTAL | Rs. 14,23,599/- | Rs. 18,98,805/- |

MdhSEL submitted that it launched a vigorous campaign for the recovery of arrears of annual subscription, as a result of which it collected a sum of Rs 2.29 lakh in November 2006, Rs 1.61 lakh in December 2006 and Rs 50,000/- in January 2007. A system of imposing penalties/fines for non-payment/delayed payment of Annual Subscription has been adopted as per decision of the exchange and circular dated April 10, 2007 has been issued to members.

Since there is no trading activity in MdhSEL from December 2004, the companies do not find any interest in paying the listing fees to MdhSEL. Eight

companies have been de-listed by MdhSEL for non-compliance and non-payment of listing fees. MdhSEL has also filed complaints in regard to recovery of listing fee arrears.

3.11 Subsidy provided to the members trading through ISS.

MdhSEL charged turnover fees @ 0.004% of the total monthly turnover of the members and Rs. 500 per month per terminal on members trading through ISS. However, it was observed that from December 2005 onwards, the members trading through the various segments have stopped making the aforesaid payment to the Exchange and that there was no decision by the COM for waiver of such charges on the members.

MdhSEL submitted that the COM has already decided to recover the turnover charges from the members and is expected that by March 31, 2007 the entire amount will be collected. Further, the members who are availing of trading facility provided by MdhSEL will be requested to bear the expenditure incurred by MdhSEL. MdhSEL has also submitted that the dues arising out of ISS trading facility are being recovered.

3.12 In addition to the above irregularities, several instances were observed where functioning of MdhSEL was contrary to the directives/guidelines issued by SEBI from time to time. Some of these are mentioned as under:

3.12.1 Commencement of trading without setting up of SGF/TGF

SEBI vide letter dated June 25, 2002 advised MdhSEL to ensure that it shall not commence trading without establishing the SGF/TGF duly approved by SEBI. However, during the inspection conducted in November 2003, it was observed that MdhSEL continued trading activities till the date of inspection. Further, this has also been an ongoing condition for renewal of recognition since December 11, 2003. However, in the month of August 2005 MdhSEL briefly continued trading, without setting up SGF/TGF, duly approved by SEBI. In this regard, MdhSEL submitted that there is no trading since last inspection, except the trading between August 01 to 12, 2005, for which Shri CM Pandey the then Executive Director (Officiating) (hereinafter referred to as "OED") has been suspended and is facing enquiry. Further, the proposal for formation of SGF is already with SEBI and on acceptance of such proposal, MdhSEL will

3684 CS/67...15

take necessary action to set up SGF. The trading without SGF/TGF formation was primarily a lapse on the part of Shri C M Pandey, OED (under suspension) who commenced trading without bringing the facts to the COM.

3.12.2 Delay in Compliance with the Corporatisation & Demutualization Scheme

SEBI approved and notified the Corporatisation & Demutualization Scheme (hereinafter referred to as "Scheme") of MdhSEL on September 15, 2005. As per the scheme, MdhSEL was required to fix a 'Due Date', not later than 3 months from the date of notification of the Scheme i.e. by December 14, 2005, in order to comply with the various provisions of the Scheme. However, only after continuous follow up by SEBI, MdhSEL complied with its Scheme on June 12, 2006. It is alleged that implementation of the Scheme by MdhSEL after about 9 months of its notification indicated apathy on the part of the COM to take and implement important decisions like Corporatisation and Demutualisation Scheme as required under SCRA.

MdhSEL submitted that the delay in the implementation of the Scheme was caused by the unprecedented and unauthorized act of the then OED and due to the disruption of normal administrative functions and procedural delays at ROC office. However, MdhSEL approached SEBI for grant of extension of time and the scheme was implemented within the extended time given by SEBI.

3.12.3 Inadequate Manpower and Infrastructure:

MdhSEL does not have the basic platform for trading and settlement such as clearing house, a separate bank a/c for pay-in/pay-out, separate demat account for clearing and settlement, licensed and tested trading software, etc. Apart from the above, MdhSEL has very meager manpower (i.e. only 2 officers and 5 staff members) and has no identified staff exclusively to take care of the surveillance functions in MdhSEL, etc.

MdhSEL submitted that its income has not increased due to various reasons including restrictions on trading imposed by SEBI, present national capital market scenario and even the payment of salary to the existing staff and officers was difficult. It assured that the moment there is an adequate income, manpower and other infrastructure will be strengthened and improved.

4.0 Consideration of Issues

- 4.1 I have carefully considered the facts and circumstances of the case and the material available on record which includes the show cause notice, replies and the documents submitted by MdhSEL as well as the oral submissions made before me during the personal hearing.
- 4.2 At the outset, I note that the inspection of MdhSEL was carried out with an objective to ascertain whether the exchange has complied with the conditions /guidelines etc. issued by SEBI / Government of India from time to time and whether the exchange provides fair, equitable and growing market to the investors. I also note that the renewal of recognition granted to MdhSEL up to December 10, 2006 was subject to the conditions that the exchange shall not regulate or control the dealings in securities in any manner whatsoever until further directions as stated in the order dated December 06, 2005. It was further directed that the exchange shall commence trading only after obtaining final approval from SEBI for establishment of the Settlement Guarantee Fund. Further, MdhSEL in its oral and written submissions had stated that the deficiencies observed in the inspection report will be complied with either by March 31, 2007 or by mid April 2007. However, I observe that MdhSEL has made a half hearted attempt to comply with the suggestions made by SEBI in the inspection report of 2006. Moreover, some of the suggestions made in the inspection report of 2006 were also part of the suggestions made in the inspection report of 2003. I have examined the reasons assigned for the said non-compliance / delayed compliances and find them grossly inadequate to explain why these conditions have not been complied within the time frame specified by SEBI.

4.3 SEBI vide various circulars had directed the stock exchange to appoint an Executive Director for the day-to-day administration of the stock exchange. Further, it shall be the duty of the Executive Director to give effect to the directives, guidelines and orders issued by the Board in order to implement the applicable provisions of law, rules, regulations as also the Rules or the Articles of Association, Regulations and Bye-laws of the stock exchange. However in violation of SEBI circulars as well as the Articles of Association of MdhSEL, I note that MdhSEL did not have a full time Executive Director since April 2001. I further note that MdhSEL, after such an inordinate delay and continuous follow-up by SEBI finally, vide letter dated May 8, 2007, recommended the name of Shri Narendra Kumar for the post of ED, for approval. I observe that Shri Narendra Kumar voluntarily offered his services for a token amount of Re. 1/- p.m. only. It is a preposterous idea to appoint a broker member of the exchange as ED particularly when he represented the COM for the personal hearing.

4.4 SEBI vide its circular dated June 18, 2003, stated that the Exchange may reduce the BMC from the existing Rs. 2 lakh to Rs. 1 lakh and refund the excess of BMC to the members on receipt of NOC from SEBI. Further, in terms of SEBI circular dated October 21, 1993, BMC is required to be maintained by the member brokers in the prescribed ratio. However, it is observed that compared to the previous inspection report of 2003 wherein only one member had less than the minimum prescribed BMC, during the current inspection of 2006 that number has substantially increased to 10 members. Moreover, 10 members had Nil BMC which is not acceptable. Further, the number of members not maintaining the BMC in the prescribed ratio has increased from 2 members to 7 members. I note that maintenance of minimum BMC is essential requirement for the member brokers and stock exchange has to monitor the capital adequacy norms prescribed by SEBI on an ongoing basis. Also, MdhSEL is responsible for carrying out appropriate due diligence with regard to its members' compliance under various applicable laws, rules and regulations and ensure compliance with the same. I note that merely issuing a circular to members asking them to regularize the BMC would not suffice and MdhSEL is required to take stern action against

the offending broker members. I find that the exchange has failed in its responsibilities and has shown laxity while recovering the dues from its members. Moreover, there is no denying the fact that even some of the half-hearted measures were taken by MdhSEL only when the deficiencies figured in the inspection report.

- 4.5 Further, SEBI vide circular dated June 11, 2003 provided that the eligible shares for the purposes of securities portion of the BMC shall only be those which are classified as Group I in terms of parameters of volatility and liquidity subject to haircut of 15%. Considering the submission of MdhSEL, I find that MdhSEL has only issued a circular asking its members to regularize the BMC which is grossly inadequate and inconsequential.
- 4.6 During the inspection, it was noticed that MdhSEL had failed to create an Investor Protection Fund in the form of a Trust. From the compliance status report, it appears that the exchange has taken steps to create an IPF Trust. In terms of SEBI Circular dated October 28, 2004, the IPF shall be administered by way of a Trust created specifically for the purpose of protection of investors. The stock exchanges were also advised to ensure that the funds created for IPF are well segregated and that it is protected from any liabilities of the Stock Exchange. Failure to maintain the IPF in the form of a Trust is a serious irregularity and over and above maintaining such fund as a part of a general fund and not assigning it for a specific purpose of investor protection and neither any tax exemptions obtained has to be viewed seriously.
- 4.7 MdhSEL has submitted that the 50% of the interest earned on 1% security deposit has been invested in FDR with ING Vysya Bank Ltd. However, on perusal of the FDR receipts, it is observed that the FDRs have been issued in favor of MdhSEL which is not in accordance with SEBI circular dated October 24, 2004 where in the Stock Exchanges were advised to ensure that the funds in the IPF are well segregated and that the IPF is protected from any liabilities of the Stock Exchange.
- 4.8 SEBI, in exercise of powers conferred under the Act periodically issues circulars to protect the interests of investors in securities and to promote the development of, and to regulate the securities market. However, I observe that the exchange has failed to comply with the circulars/directives/guidelines

issued by SEBI from time to time. One such instance is failure to inspect the books of accounts of its broker members. I note that the Government of India vide circular dated January 29, 1983 required the stock exchanges to inspect the books of accounts of at least 10 % of their active members every year. The exchange has submitted that since no broker member of the exchange has been doing business on the floor of the exchange, it was not considered necessary to inspect the same. Even though, the exchange has informed that steps have been taken to rectify this irregularity till date no report of such compliance has been received from the exchange.

4.9 I note that due to breakdown of internal administration and persistent malfunctioning of the COM of MdhSEL, the COM, was superseded by SEBI under section 11 of SCRA for a period of one year w.e.f. December 8, 1997 and was extended up to June 7, 2000. During this period, due to weak financial position of MdhSEL and on its request, SEBI sanctioned a total refundable financial support amounting to Rs 12.32 lakh. MdhSEL till date has repaid only Rs. 7.82 lakh to SEBI and the balance amount of Rs. 4.50 lakh is still due. I note that the payment of the balance amount towards refundable financial support extended by SEBI to MdhSEL has been one of the renewal conditions since December 11, 2003. Further, MdhSEL has been continuously advised / directed to repay the amount due to SEBI. However, MdhSEL has failed to refund the full amount in spite of repeated reminders citing weak financial condition.

4.10 One of the irregularities noticed during the inspection was of non payment of annual registration fees by the sub-brokers. SEBI vide numerous letters had directed the exchange to take up the matter of non-payment of annual registration fees by three registered sub brokers to SEBI. However, I observe that the exchange has pursued the matter with the sub-brokers for payment of registration fees due to SEBI and two sub-brokers have paid the fees due.

4.11 MdhSEL was advised to ensure the recovery of annual subscription fees from all the member brokers and adopt a system of imposing penalties / fines for non payment / delayed payment of annual subscription fees. The exchange was also advised to initiate suitable action for recovery of the listing fees in arrears from the listed companies. I note that MdhSEL has failed to collect the annual subscription fees from its member brokers and I have noticed that the

number of defaulters has been increasing from 75 in the year 2004-05 to 138 in the year 2006-07. Further, I note that it has also failed to recover the listing fees from the companies. It is an admitted fact that in view of the suspension of trading activity at the exchange, the members / companies don't find any interest in paying the annual subscription fees as well as listing fees. Further, I do not find merit in the contention of MdhSEL that once the recognition is granted on permanent basis to it and the trading is started, the financial position of the exchange will improve.

- 4.12 It was observed that MdhSEL had provided subsidy to the members trading through ISS. These members were allowed to trade in the work stations of the Exchange and use the infrastructure facilities of the Exchange. For the year 2006-07, MdhSEL incurred a net expenditure of Rs. 6,32,157/- . It was observed that there is a huge gap between the expenditure incurred by MdhSEL to facilitate trading for few members in other segments and the income received from such members of MdhSEL. It indicated that few members of MdhSEL enjoy huge subsidy from the parent exchange for their trading at the cost of the resource of MdhSEL. I find that MdhSEL is in the process of recovering dues from its members arising out of ISS trading facility; however, the actual amount of dues recovered from members has not been mentioned.

- 4.13 Vide circular dated June 9, 1997, SEBI had advised all Stock Exchanges to set up clearing house/clearing corporation or Settlement Guarantee Fund (SGF) to ensure timely completion of the settlement. Vide the said circular, all the stock exchanges were also advised to submit the relevant information in the prescribed format to SEBI for its examination and approval for setting up of SGF. SEBI vide letter dated June 25, 2002 advised MdhSEL to ensure that it shall not commence trading without establishing the SGF/TGF duly approved by SEBI. This has been the ongoing condition for renewal of recognition since December 11, 2003. However, on the following occasions, MdhSEL commenced trading without setting up SGF/TGF, duly approved by SEBI:
 - (i) **November 2003:** During the inspection conducted in November 2003, it was observed that in addition to trading in illiquid scrips, a number of transactions have been dealt with by the members in illiquid scrips also. As a result the

prices of these scrips had gone up substantially ranging from 41% to 2275% within a very short span of time. Further, it was observed that all the scrips traded were in permitted category. The turnover details on MdhSEL are as under :

| Year | Type of Security | Turnover (Rs.) (approx.) | No. of trading days | Average daily turnover (Rs.) |
|---------------------|------------------|--------------------------|---------------------|------------------------------|
| 2001-02 | Permitted | 1,10,000 | 2 | 56,395/- |
| 2002-03 | Permitted | 39,00,000 | 113 | 34,600/- |
| 01.04.03 – 31.10.03 | Permitted | 3,00,000 | 23 | 12,735/- |

(ii) **August 2005:** I note that MdhSEL, while seeking renewal of recognition vide letter dated December 05, 2003 had given a categorical undertaking to SEBI to be fully compliant with all requirements of SEBI. In spite of the categorical undertaking, it was noted that MdhSEL allowed trading on its trading platform from August 1-12, 2005. On scrutiny of the trading details it was observed that trading volume was to the tune of Rs 90.06 crore, concentrated mainly in the scrip of Bhoruka Financial Services Ltd. (BFSL) which accounted for nearly 99% of the trading volume. It was further noted that BFSL was not listed on MdhSEL and as such it was listed only on Bangalore Stock Exchange Ltd. (hereinafter referred to as 'BgSE'). The last trading in the scrip on BgSE was in year 1988 and the last traded price was Rs.5.00. On enquires it was revealed that the trading to BFSL was allowed by MdhSEL in the permitted category only on August 01, 2005, upon the application made by a broker on the very same day. It was also observed that the shares were allowed to be traded in the permitted category on the platform of the exchange by Shri CM Pandey Executive Director (Officiating) in contravention of the conditions of renewal of recognition and in complete violation of the undertaking submitted by MdhSEL.

Accordingly, vide ad-interim ex-parte Order dated August 19, 2005 SEBI *inter-alia* directed that:-

(i) *MdhSEL which acted as unrecognized stock exchange as above shall not assist, regulate or control the dealings in securities in any manner whatsoever until further directions or pending completion of final proceedings, whichever is earlier.*

(ii) *Shri C M Pandey, Executive Director (Officiating) is hereby suspended from acting as a OED or in any capacity in MSEAA or in any other institution related with the securities market, till further orders.*

The above directions were confirmed vide order dated December 6, 2005. In addition to the above, "MdhSEL was also directed to initiate disciplinary proceedings against Shri C.M. Pandey as per the applicable laws for imposing major penalty. MdhSEL was further directed that till the completion of the disciplinary proceedings of MSEAA and pending SEBI investigations, Shri C.M. Pandey shall not be allowed to perform any function which has any bearing on the securities market, or with any institution connected with the securities market." Accordingly, MdhSEL had initiated disciplinary proceedings and appointed an enquiry officer. Based on the report of the enquiry officer, the COM has informed that Shri CM Pandey has been dismissed from the services of the exchange.

I note that setting up of SGF was a condition precedent for granting renewal of recognition to MdhSEL. From the chronology of events, it is observed that this pre condition has not been satisfied by MdhSEL even after granting several extension of renewal. Further I note that MdhSEL has also admitted the lapse on their part and I therefore conclude that even after giving sufficient time to comply with the conditions of renewal, it has failed to do so and facilitated unauthorized / illegal trading.

4.14 As per the provisions of MdhSEL Corporatisation & Demutualisation (C&D) Scheme notified on September 14, 2005, MdhSEL was required to fix a 'Due Date', not later than 3 months from the date of notification of the Scheme i.e. by December 14, 2005, in order to comply with the various provisions of the Scheme like conversion / re-registration from a company limited by guarantee to a company limited by shares, allotment of shares, reconstitution of the Governing Board, etc. However, MdhSEL submitted its compliance report with regard to the C&D scheme only on June 12, 2006 i.e. after about 6 months from the aforesaid due date, and that too only after rigorous follow up by SEBI and warning of initiating suitable action against the exchange and the COM, including levy of monetary penalty under Section 23G of the SCRA, or suppression of the COM. I observe that C&D is a statutory requirement and above all a progressive move that would bring in structural changes in the

Exchange for better governance. By not fulfilling / complying the C&D scheme as per schedule demonstrates that the COM is unable to perform effectively and provide guidance and direction to MdhSEL.

4.15 I note that a Stock Exchange being a "Self Regulatory Organization" is a first level regulator and has a responsibility to oversee the management, administration, trading and settlement of the exchange, regulate its own members, and monitor the functioning of its subsidiary. MdhSEL is a public institution that regulates the dealings in shares and securities, incorporated under the SCRA, guided not only by its own Rules, Bye-laws and Regulations but also by the directives issued by SEBI/Govt. of India from time to time. On perusal of the compliance reports, I find that MdhSEL had substantially not complied with the observations stated in the inspection report. I note that stock exchange being first level regulator; a duty is cast upon them to continuously comply with the various statutory Acts, Rules, Regulations, Bye-laws, etc. of the stock exchange. By their above actions, I find that MdhSEL was lax in complying with the observations stated in the inspection report.

4.16 In spite of the fact that there is no trading on MdhSEL since 2004, it is incumbent upon a stock exchange to supervise its trading members comply with the Rules, Bye-laws and Regulations of the exchange at all times during their period of holding of membership of the exchange irrespective of whether they trade or not.

4.17 I also note that MdhSEL is facing an acute financial crisis wherein even the payment of salary to the existing staff and officers (read 7 employees) is a big task. Yet, MdhSEL displayed lethargy in recovering outstanding dues from its member brokers as well as the listed companies since 2004-05. MdhSEL has, of-late, launched a vigorous campaign to recover the dues from the members as well as listed companies. However, it is dis-heartening to know that MdhSEL has acted only when told to do so by SEBI and has recovered only a sum of Rs. 4,40,000/- out of the total dues of Rs. 33,22,000/- as per their letter dated January 10, 2007 which is 13% (approx).

4.18 It is imperative to mention that MdhSEL can commence trading only after establishment of SGF by the exchange and duly approved by SEBI. I note that the SGF proposal of MdhSEL is pending with SEBI, for approval. Further, MdhSEL indicated in the inspection report of 2006 that a sum of Rs 1,50,000/-

has been set up as an initial corpus for the fund. It also informed that the corpus is being built by collection of Rs. 5,000/- per member from all new entrants from the year 2004-05 onwards and the balance in the SGF a/c as on date of inspection was Rs. 1,55,030/-. However, MdhSEL could not produce any FDRs representing the said fund nor the same is reflected in the annual accounts of the exchange for the years 2004-05 and 2005-06. I note that the corpus of SGF should be adequate to meet all the contingencies arising on account of failure of any member/members. Considering that the figure is nominal the corpus of SGF seems to be woefully inadequate.

4.19 Further, it is the responsibility of the stock exchanges to detect market manipulations like price rigging, etc. and to monitor abnormal price and volume movements which are not consistent with normal trading pattern. It is also the responsibility of stock exchanges to monitor brokers position, margins, trading limits, etc. to ensure that the brokers do not commit defaults adversely affecting the market and the interest of investors. In view of the same, SEBI vide letter dated August 8, 1995 advised all the stock exchanges to have separate surveillance departments entirely devoted to carry out the aforesaid functions. The stock exchanges were also advised that the department shall not be saddled with any other responsibility so that it can concentrate on the aforesaid functions. Further, SEBI vide circular dated February 23, 2005 issued comprehensive risk management framework for the cash market in order to successfully and efficaciously address the market risk. However, the efficacy of the same will be dependent on efficient monitoring, surveillance and timely collection of margins by the Stock Exchange. Apparently, I note that there are only 7 employees in the exchange which includes only two in the officer cadre which according to me is totally inadequate to run a stock exchange which is a Self Regulatory Organization as well as first level regulator to its members / listed companies. Moreover, there is a prolonged vacuum at the top management wherein MdhSEL has failed to appoint a full-time Executive Director since April 2001. Mere existence of a stock exchange without having the basic requirements to function as a stock exchange would not serve any economic purpose towards trading, listing of companies, protection of interest of the investors. Moreover, the continued existence of the exchange is a regulatory burden on SEBI.

4.20 Apart from the serious irregularities observed in the inspection report, I find that there are lapses in the basic functioning and administration of the Exchange in terms of the SEBI directives, circulars, SCRA and SCRR. Further there have also been non-compliances by MdhSEL of various circulars / directives/ instructions issued by SEBI time and again which displays an apparent disregard for statutory compliance. I believe that it is imperative that an exchange should not only comply with the directives issued by SEBI and the provisions of law, but also ensure the smooth functioning of the exchange in accordance with law, business ethics, corporate governance etc and in tune with the developments of securities market. However, in the instant case, the deficiencies elaborated above are indicators of a stock exchange functioning in a manner against the interest of the public at large.

4.21 Considering the current capital market scenario, where only those institutions, which are capable of adapting to the rapidly changing market structure alone can survive, MdhSEL with the aforesaid inadequacies, would find itself redundant. If MdhSEL is allowed to function in the present manner without any immediate remedial action, it would not only lose its relevance as a public institution but also erode confidence of the investors, which would in turn will adversely affect the orderly development of the securities market.

4.22 When the activities of an exchange are carried out contrary to the interest of the investing public and in a manner which is adverse to the interest of the investors, members and the public, the same is bound to damage their interests. Moreover, failure of the COM to ensure proper governance and implementation of the provisions of the SCRA, Bye-Laws of the Exchange and the SEBI directives, circulars etc could erode the confidence of the investors.

4.23 The deficiencies and non-compliances brought out supra, prove beyond doubt that MdhSEL has time and again acted contrary and in defiance of SEBI directives/guidelines issued from time to time. Over the years, there were major regulatory lapses that led to supersession of the COM and suspension of trading on the floor of the exchange. Further, the resources available with the exchange in terms of men, material, capital etc. are inadequate to function as a stock exchange. The contention of MdhSEL that the moment there is revival of trading on the exchange and income generated, manpower and other infrastructure will be in place is untenable.

Further, as MdhSEL neither provides a trading platform nor serves any public interest in my view, it has ceased to perform the basic economic function for which it was set up.

4.24 In view of the above facts and circumstances, and in exercise of the powers conferred upon me under Section 19 read with Section 11 of the Securities and Exchange Board of India Act, 1992 and Section 4(4) of the Securities Contracts (Regulation) Act, 1956, read with the Government of India Notification number F. No. 1/57/SE/93 dated September 13, 1994, I hereby refuse to renew the recognition granted to MdhSEL. This Order shall come into force after 15 days from the date of the Order.

4.25 In view of this Order, since MdhSEL shall cease to be a recognized stock exchange, it is imperative to pass necessary directions in the interest of investors/shareholders of the listed companies at MdhSEL and in the overall interest of the securities market. I, therefore, in exercise of powers conferred upon me under Section 19 read with section 11 of SEBI Act, 1992 and section 4(4) of SCRA pass the following directions:

4.25.1 The money available in the Investor Protection Fund and Investor Services Fund of MdhSEL lying un-utilized shall be transferred to SEBI Investor Protection and Education Fund within 15 days from the date of notification of this order.

4.25.2 MdhSEL shall set aside sufficient funds in order to provide for settlement of any claims, pertaining to pending arbitration cases, arbitration awards, not implemented, if any, liabilities/claims of contingent nature, if any, and unresolved investors complaints/grievances lying with the exchange, on the date of this Order.

4.25.3 The companies which are exclusively listed on the MdhSEL may consider seeking listing at other stock exchanges or provide for exit option to the shareholders as per SEBI Delisting Guidelines / Regulations.

4.25.4 Consequent upon refusal to renew the recognition granted to MdhSEL, the trading members of MdhSEL shall cease to be trading members of MdhSEL and therefore liable to be de-registered as stock brokers, and their certificate

of registration granted by SEBI shall accordingly stand automatically cancelled. However, the said brokers/trading members of MdhSEL shall be liable to pay SEBI registration fees as per Schedule III of the SEBI (Stock Brokers and Sub Brokers) Regulations, 1992 till the date of this Order.

4.25.5 Pursuant to refusal to renew the recognition of MdhSEL, the exchange is directed to refrain from using the expression 'stock exchange' or any variant in its name or in its subsidiary company's name.

4.25.6 MdhSEL is directed to pay the balance amount of Rs 4,50,000/- of the refundable financial support granted by SEBI within 15 days from the date of notification of this order.

4.25.7 MdhSEL is restrained from transferring or alienating any movable or immovable property of the exchange including Bank Accounts in any manner till further directions by SEBI in this regard.

T.C. NAIR, Whole Time Member
[ADVT-III/IV/Exty/69 ZB/2007]